



भारत का राजपत्र The Gazette of India

असाधारण
EXTRAORDINARY

भाग II—खण्ड 3—उप-खण्ड (ii)
PART II—Section 3—Sub-section (ii)

प्राधिकार से प्रकाशित
PUBLISHED BY AUTHORITY

सं. 755]
No. 755]

नई दिल्ली, मंगलवार, अगस्त 31, 2004/भाद्र 9, 1926
NEW DELHI, TUESDAY, AUGUST 31, 2004/BHADRA 9, 1926

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड

अधिसूचना

मुम्बई, 31 अगस्त, 2004

का.आ. 971(अ).—मंगलूर स्टॉक एक्सचेंज (इसमें इसके पश्चात् "एमजीएसई" के रूप में निर्दिष्ट) प्रत्याभूति द्वारा परिसीमित कंपनी है और को प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 (इसमें इसके पश्चात् "प्रसं(वि)अ" की धारा 4 के अधीन स्टॉक एक्सचेंज के रूप में 09 सितम्बर 1985 को मान्यता प्रदान की गई थी। एमजीएसई की मान्यता का नवीकरण तब से समय-समय पर प्रदान किया जाता रहा है और एमजीएसई की अंतिम मान्यता 08 सितम्बर 2003 तक विधिमान्य थी।

2. भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (इसमें इसके पश्चात् "भाप्रविबो" के रूप में निर्दिष्ट) ने 21-24 अगस्त 2002 के बीच एमजीएसई का निरीक्षण किया और निरीक्षण के निष्कर्ष एमजीएसई को संसूचित किये गये थे। तत्पश्चात् व्यापार के हित में और लोक हित में भी, भाप्रविबो ने, प्रसं(वि)अ की धारा 4 द्वारा इस पर प्रदत्त शक्तियों के आधार पर, एमजीएसई को एक वर्ष, 9 सितम्बर 2002 को प्रारंभ होने वाले और 8 सितम्बर 2003 को समाप्त होने वाले, के लिए मान्यता का नवीकरण प्रदान किया था, इस शर्त के अध्वधीन कि अगस्त 2002 के दौरान किये गये एमजीएसई के निरीक्षण संबंधी रिपोर्ट के भाग-1 में इंगित समस्त सुझावों, की अनुपालना, एमजीएसई द्वारा की जाये, नवीकरण की अधिसूचना की तारीख से 2 मास के भीतर।

3. तत्पश्चात्, एमजीएसई का निरीक्षण 6-9 अगस्त 2003 के बीच किया गया था, यह अवधारित करने के लिए कि क्या एक्सचेंज को आगे मान्यता का नवीकरण प्रदान किया जाना चाहिये, 08 सितम्बर 2003 तक प्रदान किये गये नवीकरण की समाप्ति के पश्चात् । उक्त निरीक्षण के दौरान, पूर्व निरीक्षण रिपोर्ट में इंगित सुझावों की अनुपालना की प्रास्थिति पर विनिर्दिष्ट रूप से विचार किया गया था और यह देखने में आया था कि एमजीएसई ने केवल 5 सुझावों को पूरी तरह से कार्यान्वित किया था, जबकि निम्नलिखित 13 सुझावों को कार्यान्वित नहीं किया गया था :

- i) निपटान गारंटी निधि की स्थापना करना, भाप्रविबो के तारीख 09.06.1997 के परिपत्र द्वारा यथा सूचित ।
- ii) कार्यपालक निदेशक के पद को तुरंत भरना, वित्त के क्षेत्र में वृत्तिक अर्हता रखने वाले, परिसिद्ध कार्यनिष्पादन रिकॉर्ड सहित वित्तीय क्षेत्र या पूँजी बाजार में अर्हता के पश्चात् का पर्याप्त अनुभव रखने वाले उपयुक्त सक्षम व्यक्ति द्वारा ।
- iii) अनुमोदित प्रतिभूतियों की सूची तैयार करना जो अर्थसुलभ हैं, जिनका विचार सदस्यों द्वारा जमा की गयी आधार न्यूनतम पूँजी (बीएमसी) हेतु किया जाना है और बारंबार न व्यापारित स्क्रिप / अवमूल्य पर स्क्रिपों को स्वीकार न करना ।
- iv) सुनिश्चित करना कि सदस्य दलाल युक्तियुक्त कालावधि के भीतर बीएमसी में उनकी कमी को पूरा करते हैं ; इस अपेक्षा की अनुपालना करने में असफल रहने वाले सदस्यों को तुरंत निलंबित करना ।
- v) 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज का 50% विनिधानकर्ता (निवेशक) संरक्षण निधि (आईपीएफ) में अंतरित करना ।
- vi) सदस्यों से आईपीएफ में अंशदान विहित करना, उनके व्यापारावर्त के आधार पर, जीओआई के तारीख 22.08.1985 के निदेशों के अनुसार ।
- vii) किन्हीं परिस्थितियों के अधीन संग्रहण करने से न रोकना, आईपीएफ हेतु सदस्यों से अंशदान, चूँकि सदस्य आईसीएसईआईएल (आईएसई) के माध्यम से व्यापार करते हैं और संग्रहित सूचीबद्धता फीस के 2% को आईपीएफ में अंतरित करते रहना ।
- viii) टी+3 की वर्तमान निपटान चक्र प्रणाली की अपेक्षा को पूरा करने के लिए विद्यमान सॉफ्टवेयर को तुरंत उपांतरित करने / नया सॉफ्टवेयर उपाप्त करने के लिए कदम उठाना ।
- ix) माध्यस्थम् के विषय में इसकी उप-विधियों को संशोधित करने के लिए आवश्यक कदम उठाना, नये माध्यस्थम् अधिनियम के अनुरूप ।
- x) विनिधानकर्ताओं के दावों को सदस्य दलालों के दावों के समान माने जाने का उपबंध करने के लिए इसके अनुच्छेदों / उप-विधियों का संशोधन करना, भाप्रविबो के निदेशों के अनुसार । दावों की प्रक्रिया और निपटान के लिए समुचित समय-सीमा को नियत करना ।

- xi) यह सुनिश्चित करने के लिए तुरंत समुचित कदम उठाना कि प्रबंध परिषद् और अन्य कानूनी समितियों की संरचना क्रमशः 50:50 और 60:40 के विहित अनुपात में हैं।
 - xii) विनिर्दिष्ट समय-सीमा के भीतर बाकी के सदस्यों की बाबत डाटाबेस का शीघ्र संकलन करना।
 - xiii) सुनिश्चित करना कि एक्सचेंज के सदस्य दलाल से सहबद्ध उप-दलाल भाप्रविबो द्वारा तारीख 23 मई 1997 के पत्र द्वारा यथा विहित संशोधित करार करते हैं। संबद्ध उप-दलालों से रजिस्ट्रीकरण फीस के बकाया का संग्रहण करना, शीघ्रतम और उसे भाप्रविबो को विप्रेषित करना।
4. अगस्त 2002 के दौरान किये गये एमजीएसई के निरीक्षण संबंधी रिपोर्ट के भाग-1 में इंगित सुझावों, जिन पर एक्सचेंज की मान्यता का नवीकरण सशर्त था, की अननुपालना के अलावा निरीक्षण-दल द्वारा एक्सचेंज की कार्यप्रणाली में कतिपय प्रमुख अनियमितताएँ भी देखने में आयी थीं यथा एक्सचेंज की कथित विनियमान नीति / मानदंडों की अननुपालना, चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए प्राधिकृत हस्ताक्षरकर्ताओं के रूप में अस्थायी कर्मचारियों का उपयोग, एक्सचेंज के संसाधनों की निकासी और टी+2 / टी+3 व्यापार प्रणाली हेतु सॉफ्टवेयर की अपर्याप्त व्यवस्था आदि, जिनका एक्सचेंज की कार्यप्रणाली पर गम्भीर प्रभाव पड़ सकता है। सुझावों जिन पर मान्यता का नवीकरण सशर्त था की यह अननुपालना और एक्सचेंज के कार्यकलापों के प्रबंध में कमियाँ / चूकें प्रसं(वि)अ, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम, 1957 (इसमें इसके पश्चात् "प्रसं(वि)नि" के रूप में निर्दिष्ट), भाप्रविबो अधिनियम, 1992 (इसमें इसके पश्चात् "अधिनियम" के रूप में निर्दिष्ट), उसके अधीन बनाये गये नियमों और विनियमों, भाप्रविबो द्वारा जारी परिपत्रों / निदेशों और एमजीएसई के नियमों, विनियमों और उप-विधियों के उपबंधों का उल्लंघन हैं।
5. अतएव, भाप्रविबो ने तारीख 8 सितंबर 2003 की सूचना जारी की, प्रसं(वि)अ की धारा 4(4) के अधीन, एमजीएसई के शासी बोर्ड को, उनसे यह कारण बताने की अपेक्षा करते हुए कि एमजीएसई की मान्यता के नवीकरण के अनुरोध को इंकार क्यों नहीं किया जाना चाहिये। भाप्रविबो ने उन्हें उसकी प्राप्ति से 15 दिनों के भीतर नोटिस के प्रति उत्तर देने की सूचना दी थी। उन्हें यह भी सूचित किया गया था कि यदि वे उक्त कारण बताओ सूचना के प्रति उत्तर देने में असफल रहे, तो भाप्रविबो यह मान लेने के लिए मजबूर हो जायेगा कि शासी बोर्ड के पास मामले में कहने को कुछ नहीं है और भाप्रविबो ऐसी कार्रवाई करने के स्वतंत्र होगा जैसी यह प्रसं(वि)अ की धारा 4(4) के उपबंध और अन्य लागू उपबंधों के अधीन समुचित माने।
6. उक्त कारण बताओ सूचना के प्रत्युत्तर में, शासी बोर्ड ने इसके तारीख 20 सितंबर 2003 के पत्र द्वारा अपने निवेदन किये और इस संबंध में भाप्रविबो को निजी

प्रतिनिधित्व के लिए अनुरोध किया। भाप्रविबो ने शासी बोर्ड को मेरे समक्ष वैयक्तिक सुनवाई के लिए 7 अक्टूबर 2003 को हाजिर होने की सूचना दी थी, समर्थक दस्तावेजों के साथ, यदि कोई हों। उक्त तारीख को, डॉ. टी. मल्लिकार्जुनप्पा, लोक प्रतिनिधि निदेशक, श्री आशीष पारिख, सदस्य निदेशक और सुश्री नमिता डब्ल्यू पाएस, मुख्य प्रबंधक मेरे समक्ष हाजिर हुए और ने अपने निवेदन प्रस्तुत किये। तत्पश्चात् शासी बोर्ड द्वारा तारीख 13 अक्टूबर 2003 के पत्र द्वारा अतिरिक्त निवेदन किये गये थे।

7. शासी बोर्ड के खिलाफ अभिकथित उल्लंघनों का सार और इसके निवेदनों, तारीख 20 सितंबर 2003 और 13 अक्टूबर 2003 के उनके पत्रों द्वारा और 7 अक्टूबर 2003 को हुई सुनवाई के दौरान मेरे समक्ष किये गये, का संक्षिप्त रूप नीचे प्रस्तुत है :

निरीक्षण 2002 - अनुपालना की प्रास्थिति

7.1 निपटान गारंटी निधि (एसजीएफ) की स्थापना करने में विलम्ब

शासी बोर्ड ने निवेदन किया कि एसजीएफ की स्थापना नहीं की गयी थी क्योंकि 2000-01 से एक्सचेंज में कोई व्यापार नहीं हुआ था। इंटरकनेक्टेड स्टॉक एक्सचेंज ऑफ इण्डिया लि. (इसमें इसके पश्चात् आईएसई के रूप में निर्दिष्ट) का संप्रवर्तक (प्रमोटर) एक्सचेंज होने के नाते एमजीएसई ने आईएसई की एसजीएफ में 10 लाख रुपये का अंशदान किया था। यह भी कथन किया गया था कि एमजीएसई ने अब 2 लाख रुपये के कॉर्पस से अपनी एसजीएफ की स्थापना कर ली थी, जैसा 30 सितंबर 2003 को आयोजित बैठक में पारित बोर्ड के संकल्प में संकल्प किया गया था और यह कि ऐसे ही प्रयोजन के लिए पहले बनायी गयी दलाल संरक्षण निधि भी थी। यह निवेदन किया गया था कि उक्त निधि को बंद करने के लिए और उसमें आगमों को एसजीएफ में अंतरित करने के लिए कदम उठाये जा रहे थे।

7.2 कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने में असफलता :

जबकि एमजीएसई में दिसंबर 2000 से कार्यपालक निदेशक नहीं था, सुश्री पाएस को एमजीएसई के कार्यपालक निदेशक के तौर पर नियुक्त किया गया था, भाप्रविबो के अनुमोदन के बिना। भाप्रविबो ने सुश्री पाएस को तुरंत कार्यपालक निदेशक का पद त्याग करने का निदेश दिया था। इसके अतिरिक्त, जब उनके नाम की सिफारिश तत्पश्चात् एक्सचेंज द्वारा की गई, तो भाप्रविबो ने तारीख 20 सितंबर 2002 के पत्र द्वारा उनकी अभ्यर्थिता को नामंजूर कर दिया था, क्योंकि उनके पास पूँजी बाजार / प्रतिभूति बाजार में अपेक्षित अनुभव नहीं था। हालाँकि, एमजीएसई ने सुश्री पाएस को एमजीएसई के मुख्य प्रबंधक के तौर पर नियुक्त किया था और उन्हें ऐसे कर्तव्य और शक्तियों सौंपी गईं जिनका प्रयोग और निर्वहन केवल एक्सचेंज के कार्यपालक निदेशक द्वारा ही किया जा सकता था।

उक्त आरोपों के प्रत्युत्तर में, शासी बोर्ड ने निवेदन किया कि भाप्रविबो के निदेश के अनुसार, आवेदकों में से कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने के लिए सद्भाविक प्रयास किये गये थे, हालाँकि एक्सचेंज पर वित्तीय प्रभाव, व्यापारिक क्रियाकलाप से इंकार और एक्सचेंज के वित्तीय अवसरों में कमी के मद्देनजर भी। सुश्री पाएस की उनकी नियुक्ति का प्रतिवाद करते हुए, यह निवेदन किया गया था कि सभी आवेदकों में से, उन्हें कार्यपालक निदेशक के रूप में नियुक्ति के लिए चयन समिति द्वारा उपयुक्त पाया गया था। चूँकि उक्त नियुक्ति के संबंध में भाप्रविबो ने नामंजूरी दी, तो एमजीएसई के कार्यपालक निदेशक का चयन करने के लिए नया प्रयास किया गया था। जबकि विज्ञापन के प्रति सात अभ्यर्थियों ने प्रत्युत्तर दिया था, केवल चार अभ्यर्थी ही साक्षात्कार के लिए आये और इनमें से, तीन अभ्यर्थियों के नाम, जिनमें सुश्री पाएस का नाम सम्मिलित था, भाप्रविबो को तारीख 02 जून 2003 के पत्र द्वारा चयन समिति की तारीख 31 मई 2003 की रिपोर्ट के साथ अग्रेषित किये गये थे। यह निवेदन किया गया था कि सुश्री पाएस उन अभ्यर्थियों में से एक थीं जो साक्षात्कार के लिए आये थे, अन्य अभ्यर्थियों के समान उन्हें अवसर प्रदान किया गया था, और इस प्रकार उनके चयन का अर्थ यह नहीं लगाया जाना चाहिये कि उन्हें कोई वरीयता दी गयी।

7.3 बारंबार न व्यापारित / अवमूल्य पर (बिलो-पार) स्क्रिप्सों की सूची - आधार न्यूनतम पूँजी (बीएमसी) हेतु अभिदत्त :

उक्त आरोप के संदर्भ में, यह निवेदन किया गया था कि एक्सचेंज ने अनुमोदित प्रतिभूतियों की सूची तैयार की थी जो अर्थसुलभ थीं और जिनमें वे स्क्रिप्स शामिल थीं जो बीएसई सेनसेक्स / एसएंडपी निफ्टी / बीएसई 100 / सीएनएक्स निफ्टी जूनियर / बीएसई 200 / सीएनएक्स मिडकैप 200 का भाग बनी थीं और उनका विचार सदस्यों द्वारा जमा की गयी बीएमसी हेतु किया जायेगा।

7.4 बीएमसी की कमी :

उसके संदर्भ में, यह निवेदन किया गया था कि इस तथ्य के मद्देनजर कि एमजीएसई का औसतन दैनिक व्यापारावर्त अप्रैल 1999 से 1 करोड़ रुपये से कम था, एक्सचेंज ने भाप्रविबो के 18 जून 2003 के परिपत्र के अनुसार बीएमसी को घटा कर 1 लाख रुपये कर दिया था। यह भी निवेदन किया गया था कि चूँकि जून 2003 से पूर्व बीएमसी की आनुषंगिक कमी हो रही थी, ऐसे सदस्यों के खिलाफ उद्ग्रहण के लिए समुचित शास्तियों पर विचार किया जा रहा था जिनकी बीएमसी अपेक्षाओं से कम हो गयी थी। एमजीएसई ने निवेदन किया है कि वर्तमान में, सभी सदस्य अपेक्षित बीएमसी को बनाये रख रहे थे।

- 7.5 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज के 50% को विनिधानकर्ता संरक्षण निधि में अंतरित करने में असफलता :

यह निवेदन किया गया था कि शासी बोर्ड ने, 23.8.2003 को आयोजित अपनी बैठक में, 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज के 50% को आईपीएफ में अंतरित करने के लिए संकल्प पारित किया था और वर्तमान में आईपीएफ की जमा में रकम 16,35,994 रुपये है ।

- 7.6 सदस्यों से उनके व्यापारावर्त के आधार पर आईपीएफ में अंशदान विहित करने में असफलता :

यह निवेदन किया गया था कि बोर्ड ने, 20 सितंबर 2003 को आयोजित अपनी बैठक में, सदस्यों से उनके व्यापारावर्त के आधार पर आईपीएफ में अंशदान को विहित करते हुए संकल्प पारित किया था । एमजीएसई द्वारा यह निवेदन किया गया था कि वर्तमान में सदस्य आईपीएफ के प्रति 500/- रुपये का अंशदान कर रहे हैं, जो उस रकम से उच्चतर था जो संग्रहित की गयी होती यदि अंशदान व्यापारावर्त से संबद्ध होता । इस प्रकार आईपीएफ में अंशदान की बाबत कोई अतिक्रमण नहीं हुआ था ।

- 7.7 आईपीएफ के प्रति सदस्यों से अंशदान संग्रहित करने में और संग्रहित सूचीबद्धता फीस के 2% को आईपीएफ में अंतरित करने में असफलता :

यह निवेदन किया गया था कि उसकी सूचना ले ली गई थी और इस अपेक्षा का अनुपालन कर लिया गया है ।

- 7.8 टी+3 निपटान चक्र प्रणाली को पूरा करने के लिए विद्यमान सॉफ्टवेयर को उपांतरित करने में असफलता :

यह निवेदन किया गया था कि दिये गये तथ्य कि स्टॉक एक्सचेंज में अंतिम चार वर्षों में कोई व्यापार नहीं हुआ था, एमजीएसई के सदस्य केवल आईएसई के माध्यम से ही व्यापार कर रहे थे, और टी+3 निपटान अपेक्षा को पूरा करने के लिए विद्यमान सॉफ्टवेयर के उपांतरण या नये सॉफ्टवेयर की उपाप्ति पर पर्याप्त व्यय उपागत किये जाने की प्रत्याशा थी, सॉफ्टवेयर को उपांतरित करने के प्रस्ताव को स्थगित कर दिया गया था । हालाँकि, अब उक्त अपेक्षा को 15 नवंबर 2003 तक पूरा करने के लिए व्यापारिक सॉफ्टवेयर को अद्यतन बनाने के लिए कदम उठाये जा रहे थे ।

- 7.9 माध्यस्थम् से संबंधित उप-विधियाँ :

माध्यस्थम् से संबंधित उप-विधियों के संशोधन के विषय में, यह कथन किया गया था कि नये माध्यस्थम् अधिनियम के अनुरूप इसकी उप-विधियों को संशोधित करने के लिए आवश्यक कदम उठाये गये थे ।

- 7.10 भाप्रविबो के निदेश के अनुसार विनिधानकर्ताओं के दावों को सदस्य दलालों के दावों के समान माने जाने के लिए अनुच्छेद / उप-विधि का संशोधन :
यह कथन किया गया था कि उक्त प्रयोजन के लिए अपेक्षित परिवर्तन किये गये थे, 04 नवंबर 2002 को आयोजित बोर्ड की बैठक में पारित संकल्प के माध्यम से।

- 7.11 प्रबंध परिषद् और कानूनी समितियों की संरचना को क्रमशः 50:50 और 60:40 के विहित अनुपात में बनाये रखने में असफलता :

उसके संदर्भ में, आरंभ में यह निवेदन किया गया था कि 30 सितंबर 2003 को आयोजित की जाने वाली वार्षिक साधारण बैठक में अपेक्षाओं की अनुपालना करने के लिए आवश्यक संकल्प प्रस्तावित किये जायेंगे और यह कि वर्तमान बोर्ड की संरचना में 6 निर्वाचित निदेशक और 5 लोक प्रतिनिधि थे, जिनमें भाप्रविबो का एक नामिती सम्मिलित था जबकि कानूनी समितियों की संरचना में 60:40 का विहित अनुपात था। तत्पश्चात्, यह कथन किया गया था कि चूंकि छः की मंजूर संख्या के बजाय केवल पाँच लोक प्रतिनिधि थे, केवल एक दलाल निदेशक को ही बोर्ड में 07 अक्टूबर 2003 को आयोजित वार्षिक साधारण बैठक में निर्वाचित किया गया था, जबकि दो उन दलाल निदेशकों के पद रिक्त थे, जो चक्रानुक्रम से सेवानिवृत्त हो गये थे। इसलिये, एक्सचेंज द्वारा किये गये निवेदनों के अनुसार, प्रबंध परिषद् में 50:50 का अनुपात बनाये रखा जाता है।

- 7.12 डाटाबेस का संकलन :

यह निवेदन किया गया था कि 69 सदस्यों में से 42 की बाबत डाटाबेस तैयार किया गया था और अब 31 दिसंबर 2003 तक संपूर्ण डाटाबेस के संकलन को पूरा करने के लिए बाकी के सदस्यों से संपर्क करने का प्रस्ताव किया गया था।

- 7.13 उप-दलाल पद की समाप्ति :

यह कथन किया गया था कि उप-दलालों को निदेश दिया गया था कि वे भाप्रविबो को रजिस्ट्रीकरण फीस की बकाया रकम का भुगतान करें, जिसके न किये जाने पर उनके रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्रों को रद्द करने के लिए प्रयास आरंभ कर दिये जायेंगे। तत्पश्चात् यह निवेदन किया गया था कि उप-दलाल का केवल एक मामला ही लंबित है, जिसकी फीस एक्सचेंज में बकाया है।

निरीक्षण 2003

- 7.14 एक्सचेंज की विनिधान नीति / मानदंडों की अननुपालना :

एक्सचेंज ने एकल निजी पारस्परिक निधि (म्युचुअल फंड), अर्थात् जेएम म्युचुअल फंड, में इसकी निधियों के 60% से अधिक का विनिधान (निवेश) किया था, यह कार्य

एमजीएसई की उस समय प्रचलित विनिधान नीति / मानदंडों के विरोध में था। यह निवेश शासी बोर्ड के पूर्व अनुमोदन के बिना किया गया था, जिसने उक्त विनिश्चय को तत्पश्चात् अनुसमर्थन दिया था। बैठक के कार्यवृत्त में न तो अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की निधियों को निजी पारस्परिक निधि में अंतरित किये जाने की आवश्यकता संबंधी विचार-विमर्श का और न ही सुसंगत ब्यौरों यथा कालावधि जिसके लिए ऐसा निवेश अभिनियोजित किया जायेगा, निवेशों पर प्रतिफल की मात्रा आदि या कोई कार्यपत्रक जिनके आधार पर ऐसा विनिश्चय किया गया था का उल्लेख था।

एमजीएसई ने निवेदन किया है कि उक्त विनिश्चय गिरती हुई सूचीबद्धता आमदनी और एक्सचेंज की नगण्य संव्यवहार फीस की जवाबी-कार्रवाई हेतु लिया गया था। एक्सचेंज ने यह भी निवेदन किया कि ब्याज दरों में वर्तमान गिरावट से, ब्याज आय का स्रोत गम्भीरता से जर्जरित हो रहा था। यह कथन किया गया था कि शासी बोर्ड ने, 23 अगस्त 2003 को आयोजित अपनी बैठक में, जे.एम. म्युचुअल फंड से 18 लाख रुपये आरबीआई रिलीफ बॉण्डों में अंतरित किये जाने का निर्णय लिया था और 20 लाख रुपये को, जो निजी क्षेत्र के बैंकों में सावधि जमाओं में रखे हुए थे, प्रत्याहृत करने का और परिपक्व रकम को आरबीआई रिलीफ बॉण्डों में निवेश करने का भी निर्णय लिया था। तत्पश्चात्, शासी बोर्ड ने, 20 सितंबर 2003 को आयोजित अपनी बैठक में, एकल पारस्परिक निधि के प्रति एक्सपोजर को कम करने के लिए संकल्प पारित किया था। एक्सचेंज ने वैयक्तिक सुनवाई के दौरान यह निवेदन किया है कि जेएम म्युचुअल फंड में निवेश के विषय के संबंध में कार्यवृत्त को पूरी तरह से अभिलिखित नहीं किया गया था और इस प्रकार उक्त विषय के संबंध में हुई चर्चा सम्मिलित नहीं थी।

7.15 चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए प्राधिकृत अस्थायी कर्मचारी :

शासी बोर्ड ने चेकों पर हस्ताक्षर करने की शक्ति प्रदत्त की थी, एक्सचेंज की ओर से, तीन अस्थायी स्टाफ सदस्यों को, भाप्रविबो के तारीख 20 दिसंबर 2001 के परिपत्र द्वारा जारी निदेश के प्रतिकूल, जो इस आशय का था कि केवल एक्सचेंज के प्राधिकृत कार्यपालक ही चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए प्राधिकृत होने चाहियें ऐसी रकम तक जो बोर्ड द्वारा विनिश्चित की जा सकेगी और विनिर्दिष्ट सीमों से अधिक की रकमों के लिए, एक्सचेंज के पदाधिकारी, जिनमें कार्यपालक निदेशक सम्मिलित हैं, चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए प्राधिकृत होने चाहियें।

उसके संदर्भ में, यह कथन किया गया था कि फरवरी 2002 में शासी बोर्ड द्वारा प्रस्तावित वीआरएस के परिणामस्वरूप, एक्सचेंज में कोई स्थायी कर्मचारी नहीं थे,

हालाँकि कार्यपालक निदेशक को नियुक्त करने के लिए इसके द्वारा प्रयास आरंभ कर दिये गये थे। इस प्रकार, अंतरिम कालावधि में, संविदा (काण्ट्रेक्ट) आधार पर नियोजित कर्मचारी एमजीएसई की ओर से बैंक खातों को चला रहे थे, यद्यपि केवल नेमी व्यय हेतु और अस्थायी आधार पर ही। एक्सचेंज ने निवेदन किया कि इसे भी कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति के पश्चात् बंद कर दिया जायेगा। यह निवेदन किया गया था कि बैंक खातों को चलाने के मामले में, आवश्यक जाँच-नियंत्रण बिन्दु मौजूद थे और अब तक कोई गलतियाँ नहीं की गयी थीं। इसके अलावा, शासी बोर्ड ने, 20 सितंबर 2003 को आयोजित अपनी बैठक में, किन्हीं अत्यावश्यकताओं को कवर करने के लिए विश्वस्तता बीमा पॉलिसी लेने का संकल्प पारित किया था।

7.16 एक्सचेंज के संसाधनों की निकासी :

यह देखने में आया था कि सदस्य और निर्वाचित निदेशक, श्री इवान यून लोबो के विशेष संदर्भ में, एक्सचेंज की अवसंरचना का उपयोग कर रहे थे यथा सर्वर, कंप्यूटर प्रणालियाँ, सॉफ्टवेयर आदि और साथ ही इसके स्टाफ का भी, अपने दिन-प्रतिदिन के क्रियाकलापों के लिए। इसके अतिरिक्त, आईएसई सिक्योरिटीज एंड सर्विसेज लि. (इसमें इसके पश्चात् "आईएसएस" के रूप में निर्दिष्ट) के प्रति लॉग-ऑन करने के लिए एमजीएसई के सर्वर के माध्यम से श्री लोबो को अलग से टर्मिनल उपलब्ध कराये गये थे, सहायताप्राप्त दर पर, जिससे एमजीएसई द्वारा उपगत लागत इस सेवा को उपलब्ध कराने हेतु इसके द्वारा संग्रहित प्रभारों से अधिक थी, जिसका परिणाम एक्सचेंज से संसाधन की निकासी के रूप में हुआ, कुछेक सदस्यों के फायदे के लिए।

इस आरोप के प्रत्युत्तर में, शासी बोर्ड ने निवेदन किया कि सदस्यों ने अपने कार्यालय से एक्सचेंज तक की नेटवर्क संयोजकता हेतु खर्च स्वयं उठाया और एक्सचेंज से जुड़े प्रत्येक टर्मिनल हेतु प्रत्येक ऐसे सदस्य से 1,250/- रुपये प्रति मास भी लिये गये थे और उक्त रकम मंगलूर में समस्त सदस्यों से संग्रहित की जा रही थी जो इस प्रकार एक्सचेंज से जुड़े हुए थे। यह भी निवेदन किया गया था कि उक्त सुविधा सभी सदस्यों को उपलब्ध थी, बिना किसी अपवाद के। इसके अलावा, चूँकि मंगलूर में कनेक्टिविटी को बुरी अवसंरचना के कारण बारंबार हटाये जाने का अनुभव हुआ, एक्सचेंज में आकस्मिकता की दशा में समस्त डब्ल्यू.ए.एन. सदस्यों के लिए बैंकअप सुविधा उपलब्ध कराये जाने की प्रणाली थी, यदि इसका अनुरोध किया जाये। इस प्रकार, एक्सचेंज से सदस्यों के संचयनवहारा को बराबर किये जाने की सुविधा, उनके कार्यालय तथा एक्सचेंज के बीच संयोजकता (कनेक्टिविटी) में ब्रेक-डाउन के मामले

में, उसके सभी सदस्यों के लिए उपलब्ध आकस्मिकता-पूल इंतजाम था। श्री लोबो को कोई अतिरिक्त या विशेष सुविधाएँ नहीं दी गयी थीं। निरीक्षण के दिन, बैंक-अप सुविधा उन्हें केवल उनके अनुरोध पर दी गयी थी, क्योंकि उनके टर्मिनल में कनेक्टिविटी नहीं थी। यह भी कथन किया गया था कि आईएसएस के माध्यम से व्यापार करने वाले सभी सदस्यों से संव्यवहार फीस संग्रहित की गई थी, उनके व्यापारवर्त (टर्नओवर) के आधार पर अर्थात् प्रत्येक लाख पर 3 रुपये और उसके स्लैबों में।

7.17 आईएसई में रजिस्ट्रीकरण के लिए सदस्यों द्वारा संदत्त निक्षेपों के अप्रतिदेय एकबारगी भुगतान का अप्रत्यक्ष प्रतिदाय :

यह देखने में आया था कि बावन सदस्यों ने आईएसई के माध्यम से व्यापार करने में सहभागिता हेतु एकबारगी प्रवेश फीस अदा की थी। तत्पश्चात्, कुछ सदस्यों ने जिन्होंने आईएसई में व्यापार नहीं किया था, उक्त राशि को लौटाने के लिए अनुरोध किया था। हालाँकि, शासी बोर्ड ने, 22 सितंबर 2001 को आयोजित अपनी बैठक में, उसे लौटाने का विनिश्चय नहीं किया था क्योंकि आईएसई में व्यापारिक अधिकारों को अभिप्राप्त करने के लिए यह एकबारगी प्रवेश फीस थी। हालाँकि, तत्पश्चात्, शासी बोर्ड ने उन सभी सदस्यों को 30,000/- रुपये के मूल्य के पीसी उपलब्ध कराये थे जिन्होंने आईएसई में व्यापारिक अधिकारों को अभिप्राप्त करने के लिए एकबारगी प्रवेश फीस जमा की थी। यह ऐसा कृत्य प्रतीत होता है जिसका अभिप्राय रकम को न लौटाये जाने के पूर्व विनिश्चय की परिवर्चना करना है।

शासी बोर्ड ने कथन किया था कि कंप्यूटर केवल आईएसई की नेशनल ग्रिड में व्यापार करने को सुकर बनाने के लिए ही उपलब्ध कराये गये थे, क्योंकि कंप्यूटर जिनकी आपूर्ति पहले सदस्यों को की गयी थी, जब एमजीएसई में व्यापार 1996 में स्वचालित हुआ था, अपर्याप्त और बेकार थे। एमजीएसई ने आगे यह निवेदन किया कि सदस्यों को आपूर्ति किये गये इन पेन्टियम III कंप्यूटरों से यह आशय कभी नहीं था कि ये सदस्य की संपत्ति होंगे बल्कि सदैव एक्सचेंज की ही संपत्ति रहेंगे।

7.18 अनधिकृत सॉफ्टवेयर का उपयोग :

यह भी देखने में आया था कि एमजीएसई द्वारा उपलब्ध कराये गये पीसी के कॉन्फिगरेशन ने सदस्यों को एक्सचेंज के उन अन्य सदस्यों से जुड़े रहने की अनुज्ञा दी थी जो आईएसई में व्यापार कर रहे थे, सीटीसीएल / एसबीएस (सेकण्डरी

ब्रॉडकास्टिंग स्टेशन) की व्यवस्थाओं का उपयोग करते हुए। ऐसे मामलों में, सदस्य के अनुमोदित टर्मिनल तक किसी अन्य व्यक्ति द्वारा पहुँच की जा सकती थी सॉफ्टवेयर के माध्यम से, कम लागत पर। इसके अतिरिक्त, यह देखने में आया था कि ऐसे व्यक्ति भाप्रविबो से रजिस्ट्रीकरण की औपचारिकताओं का अनुपालन किये बिना या एमजीएसई से पूर्विक अनुमोदन प्राप्त किये बिना उप-टर्मिनल के तौर पर या उप-दलाल के तौर पर कार्य कर रहे थे, जिससे भाप्रविबो (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 के उपबंधों का उल्लंघन हुआ।

उसके उत्तर में, शासी बोर्ड ने कथन किया कि आईएसएस के प्राधिकृत उप-दलालों ने, जो एमजीएसई के सदस्य भी हैं, केवल ओडीआईएन सॉफ्टवेयर के प्राधिकृत वर्जन का ही उपयोग किया था और एमजीएसई में किसी अन्य अप्राधिकृत सॉफ्टवेयर का उपयोग नहीं हुआ था।

7.19 भाप्रविबो (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 का उल्लंघन :

यह देखने में आया था कि एमजीएसई के कुछ गैर-सदस्य जैसे श्री रामा पुजारी और श्री प्रकाश नियमित रूप से एमजीएसई के माध्यम से आईएसएस में लॉग-ऑन करते थे। सत्यापन करने पर, यह उजागर हुआ था कि उक्त दो एंटीटी प्रमुख निर्वाचित निदेशकों में से एक, श्री लोबो, स्वयं आईएसएस का उप-दलाल, के उप-दलालों के तौर पर कार्य कर रहे थे। इस प्रकार, यह प्रतीत होता है कि श्री लोबो ने अपने ग्राहकों, श्री पुजारी और श्री प्रकाश को उप-दलालों के तौर पर कार्य करने की अनुमति दी थी। इस प्रकार, यह पाया गया था कि निर्वाचित निदेशक न केवल एमजीएसई की अवसंरचना का उपयोग अपने स्वयं के प्रयोजन हेतु कर रहा था बल्कि वह इसे कुछ गैर-सदस्यों के लिए भी उपलब्ध करा रहा था, जिससे भाप्रविबो (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 के उपबंधों का अतिक्रमण हुआ, जिसके अनुसार उप-दलाल को अपने उप-दलाल के रूप में किसी अन्य व्यक्ति/व्यक्तियों को नियुक्त करने या उप-दलालों के तौर पर कार्य करने के लिए अपने ग्राहकों को अनुज्ञा देने की अनुमति नहीं है, जैसा यहाँ किया जा रहा था। इस प्रकार, एमजीएसई की अवसंरचना का उपयोग गैर-सदस्य द्वारा आईएसई के प्रति लॉग-ऑन करने के लिए हो रहा था, जो अवैध और अप्राधिकृत था।

उसके उत्तर में, यह प्रतिवाद किया गया था कि आईएसई ने अपने उप-दलालों को उतने व्यापारिक टर्मिनल रखने की अनुज्ञा दी थी जितने अपेक्षित हों, इसकी पूर्व अनुज्ञा प्राप्त करने के पश्चात्। उक्त मामले में, श्री लोबो ने चार टर्मिनल रखने के लिए

आईएसई से अनुज्ञा और प्राधिकार ले लिया था, प्रत्येक को प्राधिकृत व्यक्तियों द्वारा उपयोग किया जाना था और इस प्रकार श्री पुजारी और श्री प्रकाश को उनके टर्मिनलों में से दो का उपयोग करने के लिए प्राधिकृत किया गया था।

8. उपर्युक्त के अलावा, एमजीएसई द्वारा यह भी निवेदन किया गया था कि हालाँकि एमजीएसई में कोई व्यापार नहीं हुआ था, कई सेवाओं का प्रस्ताव किया जा रहा था और का लाभ उठाया जा रहा था, स्थानीय निवेशकों (विनिधानकर्ताओं) द्वारा और इस प्रकार, प्रसं(वि)अ की धारा 4(4) के अधीन प्रस्तावित कार्रवाई का त्याग कर दिया जाये और एक्सचेंज की मान्यता का नवीकरण कर दिया जाये।
9. मैंने मामले के तथ्यों तथा परिस्थितियों और रिकॉर्ड में उपलब्ध सामग्री पर विचार कर लिया है, जिसमें कारण बताओ सूचना, शासी बोर्ड द्वारा प्रस्तुत उत्तर और दस्तावेज और साथ ही मेरे समक्ष, वैयक्तिक सुनवाई के दौरान, किये गये निवेदन सम्मिलित हैं।
10. मेरा यह निष्कर्ष है कि रिपोर्ट, वर्ष 2002 में किये गये निरीक्षण की, के भाग-1 में अतिरिक्त सुझावों की बाबत एमजीएसई द्वारा पर्याप्त अननुपालना हुई है, जिस पर एमजीएसई को मान्यता का नवीकरण सशर्त था। एमजीएसई रिपोर्ट में दिये गये 18 सुझावों में से 13 की अनुपालना करने में असफल रहा है। रिपोर्ट में दिये गये सुझावों की तुलना में अनुपालना की प्रास्थिति के ब्यौरे निम्नानुसार हैं :

पूर्व निरीक्षण रिपोर्ट में इंगित सुझावों के कार्यान्वयन की प्रास्थिति

क्र.सं.	2002 की निरीक्षण रिपोर्ट में इंगित सुझाव	प्रास्थिति
1)	एक्सचेंज को सुनिश्चित करना चाहिये कि भाप्रविबो की रजिस्ट्रीकरण फीस की बकाया रकम को उन सदस्यों से पूर्ण रूप से संग्रहित किया जाता है जिन्होंने सदस्यता से त्यागपत्र दे दिया है, इसके पूर्व कि प्रतिभूति निक्षेप / पूँजी पर्याप्तता निक्षेप को उन्हें लौटा दिया जाता है।	कार्यान्वित किया गया
2)	एक्सचेंज को तुरंत सभी सदस्यों की बीएमसी का मूल्यांकन करना चाहिये और जहाँ कहीं भी एफडीआर का नवीकरण किया जाना अपेक्षित हो, तो वहाँ उसका नवीकरण कर दिया जाना चाहिये, बीएमसी में कमी को तुरंत पूरा कर दिया जाना चाहिये।	कार्यान्वित किया गया
3)	एक्सचेंज को सुनिश्चित करना चाहिये कि माध्यस्थ पंचाटों (आर्बिट्रेशन अवार्ड) को समुचित रूप से तथा पूर्ण	कार्यान्वित किया गया

	रूप से और भाप्रविबो के तारीख 27.3.2002 के परिपत्र एसएमडी/पॉलिसी/सीआईआर-06/2002 में विहित रीति में कार्यान्वित होते हों ।	
4)	एक्सचेंज को देय तारीखों / बढ़ायी गयी देय तारीख के भीतर लेखापरीक्षक रिपोर्ट प्रस्तुत करने में असफल रहने वाले सदस्यों के खिलाफ समुचित अनुशासनिक कार्रवाई आरंभ करनी चाहिये ।	कार्यान्वित किया गया
5)	एक्सचेंज को भाप्रविबो के तारीख 19.1.96 के परिपत्र एसएमडी/एसईडी/आरसीजी/270/96 के निबंधनों के अनुसार बीएमसी को दोगुना करके 2.00 लाख रुपये से 4.00 लाख रुपये करने के लिए कदम उठाने चाहियें ।	अनुसरण किया जाना आवश्यक नहीं
6)	एक्सचेंज को विनिर्दिष्ट समय-सीमा के भीतर बाकी के सदस्यों की बाबत डाटाबेस का शीघ्र संकलन करना चाहिये।	कार्यान्वित किया जा रहा है
7)	एक्सचेंज को कार्यपालक निदेशक के पद पर ऐसे उपयुक्त सक्षम व्यक्ति को तुरंत नियुक्त कर देना चाहिये जिसके पास वित्त के क्षेत्र में वृत्तिक अर्हता हो, परिसिद्ध कार्यनिष्पादन रिकॉर्ड सहित वित्तीय क्षेत्र तथा पूँजी बाजार में अर्हता के पश्चात् का पर्याप्त अनुभव हो ।	कार्यान्वित किया जा रहा है
8)	एक्सचेंज को नये माध्यस्थम् अधिनियम के अनुरूप माध्यस्थम् के विषय में अपनी उप-विधियों को संशोधित करने के लिए आवश्यक कदम उठाने चाहियें ।	कार्यान्वित किया जा रहा है
9)	एक्सचेंज को भाप्रविबो के निदेशों के अनुसार विनिधानकर्ताओं (निवेशकों) के दावों को सदस्य दलालों के दावों के समान माने जाने का उपबंध करने के लिए अपने अनुच्छेदों / उप-विधियों को संशोधित करना चाहिये । दावों की प्रक्रिया और निपटान के लिए समुचित समय-सीमा नियत की जानी चाहिये और उसकी कड़ाई से अनुपालना की जानी चाहिये ।	कार्यान्वित किया जा रहा है
10)	एक्सचेंज को यह सुनिश्चित करना चाहिये कि एक्सचेंज के सदस्य दलालों से सहबद्ध उप-दलाल भाप्रविबो के तारीख 23 मई 1997 के पत्र द्वारा यथा विहित संशोधित करार करते हैं । संबद्ध उप-दलालों से रजिस्ट्रीकरण फीस की बकाया रकम को शीघ्रतिशीघ्र संग्रहित किया जाना चाहिये और भाप्रविबो को विप्रेषित किया जाना चाहिये ।	कार्यान्वित नहीं किया गया

11)	एक्सचेंज को निपटान गारंटी निधि की शीघ्र स्थापना करनी चाहिये, भाप्रविबो के तारीख 09.06.1997 के परिपत्र द्वारा यथा सूचित ।	समय पर कार्यान्वित नहीं किया गया
12)	एक्सचेंज को उन अनुमोदित प्रतिभूतियों की सूची तैयार करनी चाहिये जो अर्थसुलभ हों और केवल उनका ही विचार सदस्यों द्वारा जमा की गयी बीएमसी हेतु किया जा सकेगा। बारंबार न व्यापारित स्क्रिप्सों / अवमूल्य पर स्क्रिप्सों को स्वीकार नहीं किया जाना चाहिये ।	कार्यान्वित नहीं किया गया
13)	एक्सचेंज को यह सुनिश्चित करना होगा कि सदस्य दलाल व्यक्तिवुक्त कालावधि के भीतर बीएमसी में हुई अपनी कमी को पूरा कर देते हैं । इस अपेक्षा का अनुपालन करने में असफल रहने वाले सदस्यों को तुरंत निलंबित कर दिया जायेगा ।	समय पर कार्यान्वित नहीं किया गया
14)	एक्सचेंज को 1% प्रतिभूति निक्षेप पर उपार्जित ब्याज के 50% को निवेशक (विनिधानकर्ता) संरक्षण निधि में अंतरित कर देना चाहिये ।	कार्यान्वित नहीं किया गया
15)	एक्सचेंज को आईपीएफ में सदस्यों से अंशदान को विहित कर देना चाहिये, जीओआई के तारीख 22.08.1995 के निर्देशों के अनुसार उनके व्यापारावर्त के आधार पर ।	कार्यान्वित नहीं किया गया
16)	एक्सचेंज को किन्हीं परिस्थितियों के अधीन आईपीएफ हेतु सदस्यों से अंशदानों को संग्रहित करना बंद नहीं करना चाहिये क्योंकि सदस्य आईसीएसईआईएल के माध्यम से व्यापार करते हैं और संग्रहित सूचीबद्धता फीस के 2% को आईपीएफ में अंतरित करते रहना चाहिये ।	कार्यान्वित नहीं किया गया
17)	एक्सचेंज को यह सुनिश्चित करने के लिए तुरंत समुचित कदम उठाने चाहियें कि प्रबंध परिषद् और अन्य कानूनी समितियों की संरचना क्रमशः 50:50 और 60:40 के विहित अनुपात में है ।	समय पर कार्यान्वित नहीं किया गया
18)	एक्सचेंज को तुरंत टी+3 की वर्तमान निपटान चक्र प्रणाली की अपेक्षा को पूरा करने के लिए विद्यमान सॉफ्टवेयर को अंतरित करने / नया सॉफ्टवेयर उपाप्त करने के लिए कदम उठाने चाहियें ।	कार्यान्वित नहीं किया गया

11. यहाँ उल्लेख करने के लिए संबद्ध विषय यह है कि इन सुझावों को अनुपालन किये जाने के लिए शर्तों के रूप में नियत किया गया था, एमजीएसई द्वारा, मान्यता के

नवीकरण को प्रदान किये जाने की तारीख से दो मास के भीतर। हालाँकि, वर्ष 2002 की निरीक्षण रिपोर्ट के भाग-1 में किये गये अधिकाँश सुझावों के मामले में, एक्सचेंज ने बोर्ड का संकल्प पारित करते हुए कार्रवाई कर ली है या कार्रवाई करने का प्रस्ताव किया है, केवल इसके पश्चात् कि तारीख 08 सितंबर 2003 की कारण बताओ सूचना एक्सचेंज को जारी की गयी थी। मैंने उक्त अननुपालनाओं / विलंबित अनुपालनाओं हेतु नियत किये गये कारणों की परीक्षा कर ली है और यह स्पष्ट करने के लिए उन्हें अपर्याप्त पाता हूँ कि भाप्रविबो द्वारा विनिर्दिष्ट समय-सीमा के भीतर इन शर्तों की अनुपालना क्यों नहीं की गयी है, मान्यता का नवीकरण प्रदान किये जाने के समय। ऐसा प्रतीत होता है कि एक्सचेंज इन सुझावों के कार्यान्वयन के प्रति अपने दृष्टिकोण में उपेक्षावान और अनियत रहा है। हालाँकि सुझावों के कार्यान्वयन में हुए विलंब को माफी दी जानी थी, मेरा यह निष्कर्ष है कि वर्तमान निरीक्षण से एमजीएसई के कार्यकलापों के संचालन में विभिन्न अन्य गम्भीर अनियमितताएँ उजागर हुई हैं, जिनमें से कुछ से तो विधि तथा सदाचार की मूल अपेक्षाओं, एक्सचेंज के शासी बोर्ड से यथा अपेक्षित, का भंग हुआ है।

विनिधान (निवेश) नीति

12. इस संदर्भ में, मैंने इस तथ्य को नोट किया है कि 2002 में निरीक्षण के दौरान, यह पाया गया था कि एमजीएसई ने इसकी कुल निधियों का लगभग 90% निवेश किया था, जो कि 1.06 करोड़ रुपये होता था, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों में यथा वैश्य बैंक, कर्नाटक बैंक तथा ग्लोबल ट्रस्ट बैंक और बाकी के 10% को पारस्परिक निधि अर्थात् जेएम हाइ लिक्विडिटी फंड में अभिनियोजित किया गया था।
13. हालाँकि, शासी बोर्ड ने, 31 मई 2003 को आयोजित अपनी बैठक में, जेएम इनकम फंड में 37.50 लाख रुपये की और जेएम हाइ लिक्विडिटी फंड में 15 लाख रुपये की रकम को निवेश करने के निर्णय को अनुसमर्थन दिया था और ऐसा करते समय, इसने एए की रेटिंग वाले इनकम फंडों, लिक्विड फंडों, आरबीआई रिलीफ बॉण्डों तथा सरकारी प्रतिभूतियों (गवर्नमेंट सिक्योरिटीज) में अपनी निधियों के 60% का और राष्ट्रीयकृत बैंकों / अनुसूचित बैंकों में अपनी निधियों के 40% का निवेश किये जाने की इसकी पहले की निवेश नीति (04 नवंबर 2002 को आयोजित बैठक के कार्यवृत्त में अभिलिखित) को भी उपांतरित किया था।
14. इस प्रकार, एमजीएसई की निधियों के 60% से अधिक को, निजी पारस्परिक निधि में निवेश किया गया था, शासी बोर्ड के पूर्विक अनुमोदन के बिना और उस समय विद्यमान निवेश नीतियों का उल्लंघन करते हुए। मेरे विचार में यह नोट करना संगत है कि उक्त निवेश को अनुसमर्थन केवल निवेश किये जाने के पश्चात् ही दिया गया था और ऐसे अभिनियोजन को अनुसमर्थित करने के लिए निवेश मानदंडों को

बाद में संशोधित किया गया था। मेरे विचार में यह कथन करना भी संगत है कि एक विशिष्ट पारस्परिक निधि में ऐसी बड़ी निधियों के अभिनियोजन के न्यायोचित्य संबंधी किन्हीं चर्चाओं का कोई अभिलेख नहीं है, इस प्रकार अभिनियोजित निधियों की सुरक्षा पर, या उक्त पारस्परिक निधि के सामर्थ्य का विश्लेषण आदि, प्रारंभिक संवीक्षाएँ होते हुए जिन्हें किसी प्रबुद्ध प्रबंध परिषद् ने किया होता, उनकी निधियों की सुरक्षा और सिक्योरिटी हेतु। बल्कि कार्यवृत्त में कालावधि जिसके लिए ऐसा निवेश निधि में अभिनियोजित किया जाना था, निवेशों पर प्रतिफल की मात्रा आदि या कोई कार्यपत्रक जिसके आधार पर ऐसा विनिश्चय किया गया था के बारे में कोई उल्लेख भी नहीं था। इस संदर्भ में, शासी बोर्ड द्वारा दिया गया कोई पश्चात्कर्ती न्यायोचित्य किसी विशिष्ट निधि में एक्सचेंज की निधियों के 60% से अधिक का निवेश करते समय, इसकी निधियों के अभिनियोजन के पूर्व सोच-विचार कर निर्णय लेने की अपेक्षा की पूर्णतया अवहेलना करते समय किसी प्रबुद्ध मानदंड की अनुपालना के प्रति जवाबी-कार्रवाई के प्रति अपर्याप्त प्रतीत होता है। यह भी सुव्यक्त है कि एमजीएसई ने निवेशों के विभिन्न प्रवर्गों में निधियों के अभिनियोजन को वितरित करने (स्टैगरिंग) के अपने स्वयं के मानदंड का अनुसरण नहीं किया था और उसे अनभिज्ञ किये जाने हेतु किन्हीं कारणों / न्यायोचित्यों को अभिलिखित करने में भी असफल रहा। इस प्रकार, हालाँकि पारस्परिक निधियों में निधियों के अभिनियोजन के गुणागुणों को स्वीकार किया जाना होता है, फिर भी तथ्य यही आ जाता है कि सार्वजनिक संस्था की निधियों के मुख्य भाग, जिसमें साधारण जनता का हित अंतर्बलित है, को एकल पारस्परिक निधि में अभिनियोजित किया गया था, यहाँ तक कि प्रारंभिक सम्यक् तत्परता की प्रक्रिया या ऐसी ही विभिन्न निधियों में किसी विविधीकरण के बिना। इसलिये, ऐसे मुख्य निर्णय में किन्हीं प्रबुद्ध निवेश मानदंडों का अनुसरण न करने वाला एमजीएसई का कृत्य कठोरता से अनुपयोगी घोषित किये जाने योग्य है।

कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति

15. मैंने यह नोट किया है कि पूर्व निरीक्षण रिपोर्ट में, यह इंगित किया गया था कि एमजीएसई ने मामले में अनुसरण किये जाने के लिए अपेक्षित नियत निदेशों / नियमों और प्रक्रियाओं की अनुपालना किये बिना और भाप्रविबो के पूर्विक अनुमोदन के बिना भी कार्यपालक निदेशक को नियुक्त किया था। चूँकि कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति के लिए भाप्रविबो से कोई पूर्विक अनुमोदन प्राप्त नहीं किया गया था, इस प्रकार नियुक्त पदधारी को तुरंत पद का त्याग करने का निदेश दिया गया था, हमारे तारीख 26 अगस्त 2002 के पत्र द्वारा और एक्सचेंज को निदेश दिया गया था कि नये कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति के लिए नए सिरे से कदम उठाये जाने चाहियें। मेरा यह निष्कर्ष है कि एक्सचेंज ने तत्पश्चात् कार्यपालक निदेशक के पद के लिए उसी पदधारी का नाम अंग्रेषित किया है, भाप्रविबो के अनुमोदन के लिए।

एक्सचेंज को तारीख 20 सितंबर 2002 के पत्र द्वारा सूचित किया गया था कि पदधारी स्टॉक एक्सचेंज के कार्यपालक निदेशक की बाबत न्यूनतम अपेक्षाओं को पूरा नहीं करता था, पूँजी बाजारों / प्रतिभूति बाजार आदि में अनुभव के निबंधनों के अनुसार और कार्यपालक निदेशक के पद के लिए नये नाम मंगाने का निदेश दिया गया था।

16. हालाँकि, मुझे यह जानकर कष्ट हुआ है कि यद्यपि पदधारी ने पद से त्यागपत्र दे दिया था, फिर भी उन्हें "मुख्य प्रबंधक" के रूप में तुरंत पुनःनियुक्त कर लिया गया था और उन्हें ऐसे कर्तव्य और शक्तियाँ सौंपी गयी थीं जिनका प्रयोग और निर्वहन केवल एक्सचेंज के कार्यपालक निदेशक द्वारा ही किया जा सकता था। इस प्रकार, मुख्य प्रबंधक के रूप में उसी व्यक्ति को पुनःनियुक्त करते हुए और उन्हें वही शक्तियाँ और कर्तव्य प्रदत्त करते हुए जो कि कार्यपालक निदेशक की हों, इस तथ्य के बावजूद कि उक्त व्यक्ति की नियुक्ति को पहले भाप्रविबो द्वारा अर्हता तथा अनुभव के निबंधनों के अनुसार कार्यपालक निदेशक की अपेक्षाओं को पूरा न किये जाने के आधारों पर नामंजूर कर दिया गया था, एमजीएसई ने न केवल इस मामले में भाप्रविबो के निदेशों की जानबूझकर अवज्ञा और परिवर्चना की बल्कि एक विशिष्ट अभ्यर्थी के लिए पक्षपात बरता गया था। मैंने यह भी नोट किया है कि इसके अलावा, उनके नाम को, दो अन्य अभ्यर्थियों के नामों के साथ, फिर से उसी पद में नियुक्ति के मामले में भाप्रविबो का अनुमोदन प्राप्त करने के लिए भेजा गया है जिसके लिए उन्हें एक बार भाप्रविबो द्वारा नामंजूर कर दिया गया था। मैंने यह भी नोट किया कि एक्सचेंज ने अपने निवेदन में यह उल्लेख किया था कि व्यापारिक क्रियाकलाप से इंकार और वित्तीय अवसरों में कमी उपयुक्त कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति में अड़चनें थीं। हालाँकि, एक बार भी एक्सचेंज ने भाप्रविबो को कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति में ऐसी वित्तीय मजबूरियों की मौजूदगी के बारे में सूचित नहीं किया था और यह आश्चर्यजनक है कि एक्सचेंज ने भाप्रविबो द्वारा कारण बताओ सूचना के जारी होने के पश्चात् ऐसी वित्तीय मजबूरियों को झेलना शुरू कर दिया है।

आईएसई में रजिस्ट्रीकरण के लिए सदस्यों द्वारा संदत्त निक्षेपों के एकबारगी भुगतान का अप्रतिदेय अप्रत्यक्ष प्रतिदाय

17. मैंने रिकॉर्ड से यह नोट किया है कि वर्ष 1997-98 में, कई बैठकों के पश्चात्, शासी बोर्ड ने, 22 अप्रैल 1998 को आयोजित अपनी बैठक में, उन सदस्यों से एकबारगी अप्रतिदेय फीस (जिसे तत्पश्चात् विभिन्न अवस्थाओं पर 35,000/- रुपये तक और 40,000/- रुपये तक बढ़ा दिया गया था) के रूप में 30,000/- रुपये की राशि को संग्रहित करने का संकल्प लिया था जिन्होंने आईएसई से संयोजित होने का विकल्प चुना था, आईएसई से व्यापारिक अधिकारों को अभिप्राप्त करने के लिए। मैंने यह नोट किया है कि कथनानुसार 52 सदस्यों ने 30,000/- रुपये (प्रत्येक) की राशि संदत्त

की थी, कथनानुसार 2 सदस्यों ने 35,000/- रुपये (प्रत्येक) की राशि संदत्त की थी और 1 सदस्य ने 40,000/- रुपये की राशि, जो कुल मिलाकर 16.70 लाख रुपये थी। तत्पश्चात्, हालाँकि इनमें से कुछ सदस्यों ने, जो आईएसई से संयोजित नहीं हुए थे, कथनानुसार उक्त राशि को लौटाये जाने का अनुरोध किया है, शासी बोर्ड ने 22 सितंबर 2001 को आयोजित अपनी बैठक में, उक्त राशि को न लौटाये जाने का निर्णय लिया था क्योंकि इस रकम को आईएसई के माध्यम से व्यापार करने के लिए भाग लेने हेतु एकबारगी प्रवेश फीस के तौर पर माना गया था। पश्चात्वर्ती बैठकों में भी, शासी बोर्ड ने दोहराया था कि ऐसी राशि को नहीं लौटाया जा सकता। हालाँकि, 28 जनवरी 2002 की बैठक में, आसीन निर्वाचित निदेशकों में से एक, श्री एन.एम. शिनाँय, ने आईएसई/आईएसएस में सभी सदस्यों हेतु खुले व्यापार पर विचार करने के लिए शासी बोर्ड से अनुरोध किया था 30,000/- रुपये के आरंभिक भुगतान पर जोर दिये बिना, "सुधरी हुई वित्तीय स्थिति" और सदस्यों द्वारा "व्यापार की मात्रा के सुधार" की आवश्यकता के मद्देनजर, आईएसई की नयी बनी समनुषंगी के माध्यम से। तत्पश्चात्, 02 मार्च 2002 को आयोजित बैठक में, उक्त निदेशक ने एक बार फिर से प्रस्ताव किया कि एमजीएसई के सभी सदस्यों को 30,000/- रुपये प्रत्येक की लागत पर पीसी उपलब्ध कराना आवश्यक होगा ताकि उनका सामर्थ्य बढ़ सके और इस सुझाव पर सहमत होते हुए, एमजीएसई द्वारा इसके सदस्यों को पीसी उपलब्ध कराये गये थे।

18. हालाँकि शासी बोर्ड का यह निर्णय, अलग से पढ़े जाने पर, सामान्य और विकास उन्मुख निर्णय के रूप में प्रतीत होगा, जब उसे सदस्यों द्वारा संदत्त 30,000/- रुपये के अप्रतिदेय भाग को लौटाये जाने के संबंध में हुई पहले लगातार चर्चाओं से संबद्ध किया जाये, यह अनुमान लगाया जा सकता है कि 30,000/- रुपये की लागत पर प्रत्येक पीसी उपलब्ध कराने का निर्णय, केवल शासी बोर्ड द्वारा पहले लिये गये प्रतिषेधात्मक निर्णय का परिवर्तन-कृत्य ही था, रकम को न लौटाये जाने के। इस प्रकार, शासी बोर्ड ने, सदस्यों को पीसी उपलब्ध कराते हुए, वास्तविक रूप से 30,000/- रुपये की रकम को लौटा दिया था। इस तथ्य द्वारा यह भी सिद्ध हो जाता है कि उन सदस्यों की सूची जिन्होंने उक्त 30,000/- रुपये का भुगतान किया था (जो लगभग 52 हैं), और उन सदस्यों की सूची जिन्होंने पीसी प्राप्त किये थे (जो लगभग 40 हैं) की तुलना करने पर, बाद वाली सूची में केवल उन सदस्यों के नाम अंतर्विष्ट हैं जिन्होंने एक्सचेंज को उक्त राशि का पहले भुगतान कर दिया था। एक्सचेंज ने, प्रक्रिया में, केवल सदस्यों के चुनींदा समूह को फायदा पहुँचाने के लिए 8 लाख रुपये की कुल लागत उपगत की थी। मेरा यह निष्कर्ष है कि कुछ चुनींदा सदस्यों को व्यक्तिगत कंप्यूटर उपलब्ध कराना, जिन्होंने अंतिम तीन वर्षों से एक्सचेंज में व्यापार नहीं किया था, के संबंध में यह अभिकथन है कि उनके सामर्थ्य को बढ़ाने के प्रयोजन के लिए ऐसा किया गया, उस समय जब एक्सचेंज की वित्तीय स्थिति सुदृढ़ नहीं थी और तीन वर्षों से अधिक से किन्हीं व्यापारों का रिकॉर्ड भी बंद हो गया था, किसी

तर्क की अवज्ञा करता है । इसके अलावा, मैंने यह नोट किया है कि अब तक आईएसएस के माध्यम से व्यापार करने के लिए उप-दलालों के तौर पर रजिस्ट्रीकृत होने वाले सदस्यों में कोई बढ़ोतरी नहीं हो रही है, जिससे उन सदस्यों को पीसी देने की आवश्यकता के बारे में संदेह हुए हैं जिनके बारे में यह अभिकथन था कि वे न तो एमजीएसई न ही आईएसई में व्यापार कर रहे थे ।

आई एसएसएस में अपने दैनिक व्यापारिक क्रियाकलापों के लिए निर्वाचित निदेशकों द्वारा एक्सचेंज की अवसंरचना और स्टाफ का उपयोग

19. मैंने अभिलेखों से यह नोट किया है कि एमजीएसई के कुछ दलालों को, जो मंगलूर आधारीय थे और आईएसई/आईएसएस के माध्यम से व्यापार कर रहे थे विशिष्ट सुविधा उपलब्ध करायी गयी थी, ऐसी कि एक्सचेंज की अवसंरचना यथा, सर्वर, कंप्यूटर प्रणालियों, सॉफ्टवेयर आदि का उपयोग इन सदस्यों द्वारा एक्सचेंज के सर्वरों तथा टर्मिनलों में लॉग-ऑन करते हुए आईएसई/आईएसएस में पहुँच रखने तथा व्यापार करने के लिए किया जा रहा था जो कि फिर आईएसई/आईएसएस के सर्वरों से संयोजित थे । यह देखा गया है कि दो टर्मिनल इन सदस्यों हेतु अनन्य रूप से आईएसएस में लॉग-ऑन करने के लिए उपलब्ध कराये गये थे, एक्सचेंज के सर्वर के माध्यम से और इसके अलावा, दो टर्मिनल अनन्य रूप से उक्त सदस्यों द्वारा आईएसएस में व्यापारों का निष्पादन करने हेतु उपलब्ध कराये गये थे । यह इंतजाम ऐसा था कि दो सदस्य वीएसएटी के माध्यम से आईएसएस में लॉग-ऑन कर सकते थे और बाकी के डॉयल-अप रीति के माध्यम से लॉग-ऑन कर सकते थे । डॉयल-अप रीति का उपयोग करने वाले सदस्यों के लिए, एक्सचेंज ने सदस्यों के लिए कुछ आईएसडीएन लाइनों, वीएसएटी कनेक्शन आदि को भी अपनी लागत पर उपलब्ध कराया था ।
20. यह पाया गया था कि निदेशकों में से एक, श्री लोबो, को अलग से एक टर्मिनल उपलब्ध कराया गया था, आईएसएस में लॉग-ऑन करने के लिए और अन्य टर्मिनल का उपयोग बाकी के सदस्यों द्वारा किया जा रहा था । वैसे ही, अलग से एक आईएसडीएन लाइन अन्य निदेशकों में से एक, श्री नॉर्बर्ट मॉरिस शिनाँय, को उपलब्ध करायी गयी थी, मैसर्स अरुणांजलि के नाम में व्यापार करने के लिए । वीएसएटी, आईएसडीएन लाइनों, सर्वरों, अनन्य टर्मिनलों को उपलब्ध कराने के लिए संपूर्ण नियत खर्च का वहन एक्सचेंज द्वारा किया गया था और उस मामले के लिए आईएसई या आईएसएस के साथ कोई भी अभिव्यक्त उपबंध या इंतजाम नहीं था, एक्सचेंज के लिए इसके सदस्यों को ऐसी सुविधाएँ उपलब्ध कराने के लिए । इसके अलावा, एक्सचेंज को ऐसी सुविधाएँ उपलब्ध कराने के आवर्ती खर्च का भी वहन करना पड़ा था, उदाहरणार्थ टेलीफोन प्रभार, विद्युत प्रभार, सर्वरों, टर्मिनलों के अनुरक्षण हेतु प्रभार आदि । मैंने निरीक्षण रिपोर्ट से यह नोट किया है कि अभी हाल तक,

एक्सचेंज सदस्यों से कोई प्रभार संग्रहित नहीं कर रहा था। एक्सचेंज ने अभी हाल में बहुत ही नाममात्र प्रभार संग्रहित करना शुरू किया है जिसके बारे में यह अभिकथन है कि यह उस लागत से बहुत ही कम है जो कि वास्तव में एक्सचेंज द्वारा उपगत की जा रही थी। इस प्रकार, ऐसा इंतजाम मौजूद था, जिससे कुछ सदस्यों को अत्यन्त सहायता का प्रस्ताव किया गया था जो एक्सचेंज के संसाधनों संबंधी निकासी में कारित हुआ। 8 दलालों में से जिन्हें एक्सचेंज के सर्वर के माध्यम से आईएसएस तक पहुँच थी, तीन को एक्सचेंज का वर्तमान निर्वाचित निदेशक पाया गया। यह पूर्णतया सुव्यक्त है कि निर्वाचित निदेशकों ने न केवल अपने स्वयं के प्रयोजन के लिए एक्सचेंज की अवसंरचना का उपयोग किया बल्कि यह भी कि उन्होंने उसे उन कुछेक गैर-सदस्यों को भी उपलब्ध करा दिया था जिनके साथ उनके व्यापारिक संबंध थे। यह नोट किया जाये कि एक्सचेंज का सदस्य जो अपने एक्सचेंज की समनुषंगी के माध्यम से व्यापार करता है, ऐसा केवल उप-दलाल के तौर पर ही कर सकता है। भाप्रविबो (स्टॉक दलाल और उप-दलाल) विनियम, 1992 उप-दलाल को फिर से एक उप-दलाल रखने की या उसके ग्राहकों को उप-दलाल के तौर पर कार्य करने की अनुमति देने की अनुज्ञा नहीं देता है। इस विनियम के बावजूद, एक्सचेंज में उक्त इंतजाम मौजूद था। निर्वाचित निदेशकों और सदस्यों के संबंध में ऐसे दृष्टांत हुए हैं जो कि दैनिक आधार पर कार्यरत एक्सचेंज के स्टाफ, विशेष तौर पर ईडीपी के स्टाफ, की सेवाओं का उपयोग करने के कार्य में लिप्त थे, अपने व्यापार-आदेशों को एक्सचेंज के टर्मिनल के माध्यम से डालने में। यह देखा गया था कि एक्सचेंज के ईडीपी स्टाफ ने सदस्यों के लिए, विशेष तौर पर श्री लोबो के लिए, आदेशों को निष्पादित करने का कर्तव्य किया था। यह जानकर कष्ट होता है कि निर्वाचित निदेशक एक्सचेंज में अपनी शक्तियों का दुरुपयोग और अपनी हैसियत का दुरुपयोग करते और एक्सचेंज के संसाधनों का नाश कारित करते भी पाये गये थे, अपनी स्वयं की वाणिज्यिक आवश्यकताओं और फायदों के लिए।

21. एक्सचेंज के शासी बोर्ड को एक्सचेंज में भाप्रविबो के नियमों और विनियमों और निदेशों के कार्यान्वयन और प्रशासन का कर्तव्य सौंपा जाता है, ताकि पूँजी बाजार के सुव्यवस्थित विकास को सुनिश्चित किया जा सके। जब व्यक्ति जिन्हें ऐसे कर्तव्य सौंपे जाते हैं स्वयं ही नियमों का उल्लंघन करते हैं, अपने स्वयं के फायदे के लिए, तो यह नहीं समझा जा सकता कि प्रशासन अबाध, उचित और न्यायसंगत रीति में चल रहा है।

वित्तीय शक्तियों का प्रयोग और अन्य महत्वपूर्ण तथा संवेदनशील कार्य का निष्पादन

22. भाप्रविबो ने पहले ही तारीख 20 दिसंबर 2001 के परिपत्र एसएमडीआरपी/पॉलिसी/सीआईआर-52/2001 द्वारा समस्त स्टॉक एक्सचेंजों (जिनमें एमजीएसई सम्मिलित है) को निदेश दे दिया है कि शासी बोर्ड एक्सचेंज के

कार्यपालकों को ऐसी रकम तक के चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए प्राधिकृत करेगा जिसका विनिश्चय शासी बोर्ड द्वारा किया जाये और उससे अधिक की रकम के लिए, शासी बोर्ड एक्सचेंज के पदाधिकारियों को प्राधिकृत करेगा, जिनमें कार्यपालक निदेशक सम्मिलित हैं, चेकों पर हस्ताक्षर करने के लिए। मैंने भाप्रविबो द्वारा इस आशय हेतु जारी अनुदेशों पर भी ध्यान दिया है कि किसी भी निर्वाचित निदेशक को एक्सचेंज की ओर से चेक जारी करने के लिए प्राधिकृत न किया जाये। हालाँकि, शासी बोर्ड ने, प्राधिकार वाले व्यक्ति को यह अधिकार प्रदान करने के बजाय, एक्सचेंज के 3 स्टाफ सदस्यों को यह शक्ति प्रदत्त की, जो कि एक्सचेंज के स्थायी नियोजन में भी नहीं थे बल्कि वे तो केवल संविदागत निबंधनों पर और समनुदेश आधार पर ही नियोजित किये गये थे, जिसे आकस्मिक नियोजन कहा जाता है। यह स्पष्ट है कि किसी आकस्मिक या अस्थायी कर्मचारी पर उनकी लोप या करण त्रुटि हेतु कोई जवाबदारी या जिम्मेदारी नहीं होगी, यदि कोई हो। इन कर्मचारियों को, आवश्यक प्राधिकार के बिना, प्रचालनों और प्रशासन से संबंधित विभिन्न कार्य देखने के लिए भी कहा जा रहा था, जिनमें बाजार निगरानी, लेखा, ईडीपी, विधि, सूचीबद्धता, हामीदारी और निवेशक शिकायतें सम्मिलित थीं, एक्सचेंज में किन्हीं स्थायी कर्मचारियों के अभाव में। मैंने यह नोट किया है कि किन्हीं चेकों को जारी करने के आवश्यक विवेकाधिकार के बिना, ये अस्थायी कर्मचारी नियमित आधार पर चेकों को जारी कर रहे थे और एक्सचेंज की बड़ी निधियों को निजी पारस्परिक निधि में अंतरित किये जाने को भी प्राधिकृत किया गया था, बोर्ड के अभिव्यक्त अनुमोदन के बिना, जो केवल एकल निदेशक के अनुदेशों पर आधारित था। यहाँ तक कि आरओसी/डीसीए के पास दाखिल की जाने वाली एक्सचेंज की वार्षिक विवरणियों पर हस्ताक्षर भी केवल इन संविदागत कर्मचारियों में से एक द्वारा किये गये थे न कि किन्हीं निदेशकों द्वारा, जबकि ईजीएम की सूचना मुख्य प्रबंधक (संविदागत कर्मचारी) द्वारा जारी की गयी थी।

23. मेरा यह निष्कर्ष है कि निर्वाचित निदेशकों ने सावधानी से और जानबूझकर स्वयं को एक्सचेंज हेतु किसी जवाबदारी / जिम्मेदारी के कार्यक्षेत्र से बाहर रखा है, अभिलेखों पर। शासी बोर्ड के सवाल खड़ा करने वाले कृत्यों और विनिश्चयों के विभिन्न दृष्टांतों के चलते, जो विधि और सदाचार की अपेक्षाओं को पूरा नहीं करते हैं जैसा ऊपर ब्यौरा प्रस्तुत है, यह स्पष्ट है कि बोर्ड ने स्वयं प्राधिकरण के रूप में कार्य किया था, अनदेखा करते हुए, एक्सचेंज को चलाने में अनुसरण किये जाने वाले मानदंडों और सदाचारों का, जबकि अभी तक स्वयं को किसी वित्तीय जवाबदारी और जिम्मेदारी के कार्यक्षेत्र के बाहर रखते हुए। मैंने यह नोट किया है कि इन कमियों को सुधारने के लिए बहुत ही कम कुछ किया गया है। ऐसी भेद्यताओं से एक्सचेंज संपूर्ण प्रतिभूति बाजार के लिए प्रणालीगत संकट (सिस्टेमिक थ्रेट) हो सकता है।

24. यह भी प्रतीत होता है कि एमजीएसई एक्सचेंज में व्यापार को पुनःप्रवर्तित करने का इच्छुक नहीं है, जो, भाप्रविबो की जून 2002 में दी गयी सूचना के अनुसार, केवल एक्सचेंज द्वारा एसजीएफ की स्थापना करने के पश्चात् ही प्रारंभ हो सकता है। हालाँकि, एमजीएसई को अभी उक्त शर्त के आपन हेतु कोई ठोस एवं यथार्थ कार्रवाई करनी है। यदि एमजीएसई एक्सचेंज में व्यापार को पुनःप्रवर्तित करने के बारे में गम्भीर था, तो इसने स्वयं को एसजीएफ की स्थापना करने के लिए तैयार कर लिया होता, अद्यतन व्यापार और निपटान चक्र प्रणाली की वर्तमान अपेक्षा को पूरा करने के लिए सॉफ्टवेयर को उपांतरित कर लिया होता, निक्षेपागार से संयोजकता स्थापित कर ली होती। मैंने यह भी नोट किया है कि शासी बोर्ड के निर्वाचित निदेशक केवल आईएसएस में ही अपने व्यापार पर ध्यान केंद्रित रखते रहे हैं, एमजीएसई को विकसित करने या व्यापार को पुनःप्रवर्तित करने एवं एक्सचेंज के निष्क्रिय (इनएक्टिव) सदस्यों को वापस लाने के लिए कदम उठाने के बजाय। इसके अतिरिक्त, एमजीएसई ने कार्यपालक निदेशक की नियुक्ति में गम्भीरता की कमी को भी जाहिर किया है, जो कि संभवतया एक्सचेंज को दिशा दे सकता था। इसके अतिरिक्त, कुछ निर्वाचित निदेशकों की सत्यनिष्ठा पर संदेह करने के कारण प्रतीत होते हैं, उनके द्वारा किये गये विनिश्चयों के मद्देनजर।
25. तात्त्विक रिकॉर्ड से, यह स्पष्ट है कि शासी बोर्ड के कार्यकलापों का प्रबंधन और संचालन अबाध, उचित, पारदर्शी और न्यायसंगत रीति में नहीं किया जा रहा है बल्कि कुछ निर्वाचित निदेशकों द्वारा चलाया जा रहा है, जिन्होंने एक्सचेंज से सभी समयों पर धन-संबंधी और अनुचित अभिलाभ प्राप्त करने के एकमात्र उद्देश्य से अपनी स्थिति का दुरुपयोग किया है। प्रसं(वि)अ के अधीन मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज की स्थापना का प्रयोजन व्यापार के हित में और लोक हित में भी किया जाना होता है। हालाँकि, इस मामले में, ऐसा प्रतीत होता है कि यह उद्देश्य जर्जरित हो गया है, जैसा कि वर्तमान निरीक्षण के निष्कर्षों से सुव्यक्त है।
26. पहले उल्लिखित अनियमितताओं के अलावा, मैंने यह नोट किया है कि एमजीएसई में सदस्यों की कुल संख्या पहले की 80 की अपेक्षा कम होकर 69 हो गयी है, निरीक्षण की तारीख को, जिनमें से एक भी एमजीएसई में सक्रिय नहीं रहा। इन 69 में से, 12 आईएसई के आईएसएस के माध्यम से व्यापार कर रहे हैं, आज तक की तारीख को। कार्यकलाप की स्थिति इस तथ्य की सूचक है कि विद्यमान सदस्य एमजीएसई में व्यापार को पुनःप्रवर्तित करने में इच्छुक नहीं हैं। इसके अलावा, जैसा ऊपर उल्लिखित है, शासी बोर्ड ने एक्सचेंज के पुनःप्रवर्तन के लिए कोई प्रभावी कदम नहीं उठाये हैं। मैंने यह भी नोट किया है कि एमजीएसई ने अंतिम चार वर्षों (2000-01 से लेकर आज की तारीख तक) के दौरान कोई व्यापारावर्त (टर्नओवर) अभिलिखित नहीं किया है और वर्तमान व्यापार तथा निपटान प्रणाली एक्सचेंज में केवल "कागज पर" ही उपलब्ध है। इसके अतिरिक्त, भाप्रविबो के तारीख 9 जून 1997 के परिपत्र

सं. एसएमडी/पॉलिसी/सीआईआर-13/1997 के अनुसार एसजीएफ की स्थापना किये बिना, एक्सचेंज व्यापार की शुरुआत नहीं कर सकता। हालाँकि एक्सचेंज ने निवेदन किया था कि ऐसे ही प्रयोजन के लिए सृजित दलाल संरक्षण निधि थी, यह नोट करना संगत है कि ऐसी निधि के लिए कोई प्रस्ताव भाप्रविबो को अनुमोदन के लिए नहीं भेजा गया था, जो ऊपर उल्लिखित परिपत्र में स्पष्टतया उपबंधित है। इसलिये, एमजीएसई के निवेदन कि उन्होंने ऐसे ही प्रयोजन के लिए निधि बनायी थी, गलत हैं।

27. पहले उल्लिखित अतिक्रमण महत्व रखते हैं हालाँकि एमजीएसई ने पिछले कुछ वर्षों से कोई व्यापार अभिलिखित नहीं किया है, यथा कतिपय विषय जैसे बीएमसी को बनाये रखना, लेखापरीक्षा रिपोर्टों को प्रस्तुत करना, आईपीएफ हेतु सदस्यों से अंशदानों को संग्रहित करना आदि ऐसी अपेक्षाएँ हैं जिनका अनुपालन किया जाना होगा, सदस्यों द्वारा, एक्सचेंज में सदस्यता रखने की उनकी कालावधि के दौरान सभी समयों पर, इस बात का विचार किये बिना कि क्या वे व्यापार करते हैं या नहीं। यह मानते हुए कि, प्रचालनगत प्रबंधन कमजोर है, यदि नहीं तो वस्तुतः अनुपस्थित है। इन कमियों के अलावा, अन्य कारक हैं यथा आज की तारीख तक को एमजीएसई में सूचीबद्ध 44 कंपनियों की उपस्थिति, जिनमें से 26 प्रादेशिक कंपनियों के तौर पर एमजीएसई में सूचीबद्ध हैं। मेरा यह निष्कर्ष है कि लगभग समस्त कंपनियों के लिए डीमैट रीति में व्यापार करना अनिवार्य है, जबकि एमजीएसई के पास आज की तारीख तक निक्षेपागार संयोजकता (कनेक्टिविटी) भी नहीं है। मेरा यह भी निष्कर्ष है कि लगभग ये समस्त स्क्रिपें या तो एनएसई में या बीएसई में सूचीबद्ध हैं जहाँ उनका व्यापार आज की तारीख में भी किया जाता है। मैंने यह तथ्य भी नोट किया है कि वर्तमान निरीक्षण के दौरान, लगभग 7 कंपनियों ने एक्सचेंज से स्वैच्छिक असूचीबद्धता का विकल्प चुना था।
28. इस प्रकार, यह सुव्यक्त है कि वर्तमान में उपलब्ध संसाधनों और अपेक्षाओं के बीच एक बड़ा अंतर है, जनशक्ति, सामग्री आदि के अनुसार, स्टॉक एक्सचेंज के तौर पर कार्य करने के लिए एमजीएसई हेतु, यहाँ तक कि एमजीएसई, इसकी आज की स्थिति के अनुरूप, अद्यतन व्यापार एवं निपटान चक्र प्रणाली की अपेक्षा को पूरा करने के लिए अपेक्षित सॉफ्टवेयर / हार्डवेयर, किसी निपटान गारंटी निधि, निगरानी एवं अनुश्रवण प्रणालियों, निक्षेपागार संयोजकता, एक्सचेंज को चलाने हेतु सक्षम एवं पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक आदि से रहित है। महज एक स्टॉक एक्सचेंज विद्यमान होने, कार्य करने हेतु ऐसी अनिवार्य एवं मूल अपेक्षाओं के बिना जो कि होनी चाहियें, का कोई अर्थ नहीं रह जायेगा या इससे निवेशकों (विनिधानकर्ताओं) के हित के संरक्षण तथा संपूर्ण पूँजी बाजार के विकास हेतु कोई प्रयोजन पूरा नहीं होगा। यह प्रसं(वि)अ की धारा 4 के अधीन एक्सचेंज को मान्यता प्रदान करने के प्रयोजन को भी विफल कर देता है, जो कि व्यापार के हित में और लोक हित में भी

होना होता है। मेरा यह भी निष्कर्ष है कि एक्सचेंज वर्तमान में किसी आर्थिक प्रयोजन को पूरा नहीं करता है चूँकि यहाँ व्यापार शून्य है, कोई नयी सूचीबद्धता नहीं है और सबसे बड़ी बात यह है कि यहाँ स्वैच्छिक असूचीबद्धता चाहने वाली कंपनियाँ हैं।

29. इस प्रकार, एमजीएसई को चलाने में पायी गयी गम्भीर अनियमितताओं के अलावा, इसके मूल कृत्यों में गलतियाँ हैं और भाप्रविबो के निदेशों, परिपत्रों, प्रसं(वि)अ और प्रसं(वि)नि के उपबंधों के निबंधनों के अनुसार एक्सचेंज की साधारण कार्यप्रणाली और शासन के लिए प्रभावी प्रयासों को आरंभ न किये जाने के दृष्टांत हुए हैं। भाप्रविबो द्वारा बार-बार जारी विभिन्न परिपत्रों / निदेशों / अनुदेशों की एमजीएसई द्वारा अननुपालनाएँ भी होती रही हैं, जो कानूनी अनुपालना अपेक्षाओं की प्रकट अवहेलना को प्रदर्शित करता है। मेरा विश्वास है कि यह लाजिमी है कि एक्सचेंज को न केवल भाप्रविबो द्वारा जारी निदेशों और विधि के उपबंधों का अनुपालन करना चाहिये, बल्कि विधि के अनुसार एक्सचेंज की निर्बाध कार्यप्रणाली, कारबार सदाचार, कंपनी शासन (कॉर्पोरेट गवर्नेंस) और प्रतिभूति बाजार की गतिविधियों की अनुरूपता को भी सुनिश्चित करना चाहिये। हालाँकि, एमजीएसई के मामले में, ऊपर उल्लिखित कमियाँ बड़े पैमाने पर जनता के हित के विरुद्ध रीति में कार्य करने वाले स्टॉक एक्सचेंज की सूचक हैं।
30. पूँजी बाजार के वर्तमान परिदृश्य पर विचार करते हुए, जहाँ केवल वे संस्थाएँ ही रह सकती हैं, जो बाजार की तेजी से बदलती हुई संरचना के अनुकूलन में समर्थ हैं, स्टॉक एक्सचेंज के रूप में विद्यमान रहने के लिए मूल अपेक्षाओं में भी उपर्युक्त अपर्याप्तताओं के साथ एमजीएसई, स्वयं को ही अनावश्यक पायेगी, विशेष तौर पर एक्सचेंज के पुनःप्रवर्तन हेतु शासी बोर्ड की ओर से किन्हीं यथार्थ प्रयासों के अभाव के मद्देनजर। यदि एमजीएसई को तुरंत कोई उपचारी कार्रवाई किये बिना वर्तमान रीति में कार्य करने की अनुज्ञा होती है, तो यह न केवल लोक संस्था के रूप में अपनी सुसंगतता को खो देगी बल्कि निवेशकों के विश्वास को भी क्षति पहुँचायेगी, जिससे फिर प्रतिभूति बाजार के सुव्यवस्थित विकास से समझौता करना होगा।
31. जब एक्सचेंज के क्रियाकलाप निवेश करने वाली जनता के हित के प्रतिकूल और ऐसी रीति में किये जाते हैं जो निवेशकों, सदस्यों और जनता के हित के प्रतिकूल हो; तो इससे उनके हितों को क्षति और नुकसान ही पहुँचता है। इसके अलावा, समुचित शासन और प्रसं(वि)अ, एक्सचेंज की उप-विधियों तथा भाप्रविबो के निदेशों, परिपत्रों आदि के उपबंधों के कार्यान्वयन को सुनिश्चित करने में शासी बोर्ड की असफलता निवेशकों के विश्वास को क्षति पहुँचा सकती है। एमजीएसई की कार्यप्रणाली ने निवेशकों में अनिश्चितता और असुरक्षा सृजित कर दी है।

32. भाप्रविबो के लिए यह सुनिश्चित करना लाजिमी है कि एक्सचेंज में पर्याप्त प्रणालियाँ, प्रक्रियाएँ और प्रभावी प्रबंधन है, जो निवेशकों के हितों का संरक्षण और प्रतिभूति बाजार का विकास करेगा। ऊपर उल्लिखित तथ्यों का संचित विश्लेषण करने पर, मेरी यह राय है कि एमजीएसई को यथावत बने रहने की अनुज्ञा देना व्यापार के हित में या लोक हित में नहीं हो सकेगा। इसलिये, यह अनिवार्य है कि यह सुनिश्चित करने के लिए तुरंत उपाय किये जायें कि निवेशकों के हित आगे आपत्ति में न पड़ें। मेरी यह राय है कि शासी बोर्ड या तो प्रभावी रूप से काम करने या एमजीएसई को मार्गदर्शन एवं निदेश देने में असमर्थ है और इसीलिये, एमजीएसई की मान्यता का आगे कोई नवीकरण करना युक्तियुक्त और न्यायोचित प्रतीत नहीं होता है, क्योंकि इससे केवल कुछेक दलाल सदस्यों की वाणिज्यिक आवश्यकताएँ ही पूरी होंगी।
33. उपर्युक्त तथ्यों और परिस्थितियों के मद्देनजर, और भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 19 के अधीन, प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 4(4) के साथ पठित, भारत सरकार की तारीख 13 सितंबर 1994 की अधिसूचना संख्या फा.सं. 1/57/एसई/93 के साथ पठित, मुझको प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, मैं एतद्वारा एमजीएसई को मान्यता का नवीकरण प्रदान करने से इंकार करता हूँ। यह आदेश, आदेश की तारीख से 3 सप्ताह के पश्चात् प्रवृत्त होगा।
34. इस आदेश के मद्देनजर, एमजीएसई मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज नहीं रहेगा और इसीलिये, एमजीएसई में सूचीबद्ध कंपनियों के निवेशकों / शेयरधारकों के हित में और प्रतिभूति बाजार के समग्र हित में आवश्यक निदेश पारित करना अनिवार्य है। मैं, इसीलिये, भाप्रविबो अधिनियम की धारा 11(1) के साथ पठित धारा 19 के अधीन मुझको प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए निम्नलिखित निदेश पारित करता हूँ :-
- 1) निवेशक (विनिधानकर्ता) संरक्षण निधि और एमजीएसई के निवेशक सेवा कक्ष में उपलब्ध धनराशि का उपयोग केवल उसी प्रयोजन के लिए किया जायेगा जिसके लिए इन निधियों को सृजित किया गया है, एमजीएसई के अनुच्छेदों के अनुसार। किन्हीं निवेशकों के किन्हीं लंबित दावों को किसी अन्य प्रयोजन के लिए या एमजीएसई के सदस्यों/शेयरधारकों को भुगतान के लिए विनियोजित नहीं किया जाना चाहिये।
 - 2) एमजीएसई किन्हीं दावों के निपटान की व्यवस्था करने के लिए पर्याप्त निधियों को अलग रख देगी, लंबित माध्यस्थम् मामलों, लंबित गैर-कार्यान्वित माध्यस्थम् पंचाट, यदि कोई हो,

आकस्मिक प्रकार के दायित्वों/दावों, यदि कोई हों, और एक्सचेंज में निपटायी न गई निवेशकों की लंबित शिकायतों/शिकायत-मुद्दों से संबंधित, इस आदेश की तारीख को।

- 3) कंपनियाँ जो एमजीएसई में अनन्य रूप से सूचीबद्ध हैं, अन्य स्टॉक एक्सचेंजों में सूचीबद्धता प्राप्त करने पर विचार कर सकेंगी या भाप्रविबो के असूचीबद्धता मार्गदर्शक सिद्धांतों के अनुसार शेयरधारकों के लिए निकास विकल्प का उपबंध कर सकेंगी।
- 4) एमजीएसई की मान्यता न रह जाने के परिणामस्वरूप, एमजीएसई के सदस्य / शेयरधारक मान्यताप्राप्त स्टॉक एक्सचेंज के सदस्य नहीं रहेंगे और इसलिये स्टॉक दलालों के रूप में अरजिस्ट्रीकृत होने के लिए दायी होंगे, और इसीलिये, भाप्रविबो द्वारा प्रदान किया गया रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्र स्वतः ही रद्द हो जायेगा। हालाँकि, एमजीएसई के उक्त सदस्य / शेयरधारक उक्त विनियमों की अनुसूची III के अनुसार भाप्रविबो की रजिस्ट्रीकरण फीस अदा करने के दायी होंगे, इस आदेश की तारीख तक।

[फा. सं. भाप्रविबो/विधि/19048/2004]

आलोक कुमार बतरा, पूर्णकालिक सदस्य

SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA NOTIFICATION

Mumbai, the 31st August, 2004

S.O. 971(E).— The Mangalore Stock Exchange (hereinafter referred to as "MGSE") is a company limited by guarantee and was granted recognition as a stock exchange under section 4 of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 (hereinafter referred to as "SC(R)A") on September 09, 1985. The renewal of recognition of MGSE has been granted since then from time to time and the last recognition of MGSE was valid up to September 08, 2003.

2. The Securities and Exchange Board of India (hereinafter referred to as "SEBI") conducted an inspection of MGSE between August 21-24, 2002 and the findings of

the inspection were communicated to MGSE. Thereafter, in the interest of trade and also in the public interest, SEBI, by virtue of the powers conferred upon it by section 4 of the SC(R)A, granted renewal of recognition to MGSE for one year, commencing on the 9th day of September 2002 and ending on the 8th day of September 2003, subject to the condition that all the suggestions made in Part I of the report on inspection of MGSE, conducted during August 2002, be complied with, by MGSE, within 2 months from the date of notification of the renewal.

3. Subsequently, an inspection of MGSE was conducted from August 6-9, 2003, in order to determine whether the exchange should be granted further renewal of recognition, after expiry of the renewal granted till September 08, 2003. During the course of the said inspection, the status of compliance of the suggestions made in the previous inspection report were specifically looked into and it was observed that MGSE had implemented only 5 suggestions completely, while the following 13 suggestions had not been implemented:
 - i) Setting up of the Settlement Guarantee Fund, as advised by SEBI Circular dated 09.06.1997.
 - ii) Filling up the post of Executive Director immediately, by a suitable competent person with professional qualification in the area of finance, adequate post qualification experience in the financial sector or Capital market with a proven track record.
 - iii) Drawing up a list of approved securities which are liquid, which are to be considered towards Base Minimum Capital (BMC) deposited by the members and not accepting infrequently traded scrip/below par scrips.
 - iv) Ensuring that the member brokers make good their shortfall in BMC within a reasonable period; immediately suspending members failing to comply with this requirement.
 - v) Transferring 50% of the interest earned on 1% Security Deposit to Investor Protection Fund.(IPF)
 - vi) Prescribing contribution to IPF from members, based on their turnover, as per GOI Directives dated 22.08.1985.
 - vii) Not to stop collecting under any circumstances, the contributions from the members towards IPF, as the members trade through ICSEIL(ISE) and to continue to transfer 2% of the listing fees collected to IPF.

- viii) Taking steps to immediately modify the existing software/procuring new software to cater to the requirement of the present settlement cycle system of T+3.
 - ix) Taking necessary steps to amend its bye-laws with regard to Arbitration, on the lines of the new Arbitration Act.
 - x) Amending its articles/bye-laws to provide for treating the claims of investors at par with those of member brokers, as per SEBI directives. Fixing a proper time frame for processing and settlement of claims.
 - xi) Taking immediate appropriate steps to ensure that the composition of the Council of Management and other statutory committees are in the prescribed ratio of 50:50 and 60:40 respectively.
 - xii) Expediting the compilation of the database in respect of the remaining members within a specific time frame.
 - xiii) Ensuring that the sub brokers affiliated to the member brokers of the Exchange enter into the revised agreement as prescribed by SEBI vide letter dated May 23, 1997. Collecting the arrears of registration fees from the sub brokers concerned, at the earliest and remitting the same to SEBI.
4. Apart from the non compliance with the suggestions made in the Part I of the report on inspection of the 'MGSE' conducted during August 2002, on which the renewal of recognition of the Exchange was conditional, certain major irregularities were also observed by the inspection team in the functioning of the exchange viz non-compliance with the stated investment policy/norms of the exchange, use of temporary employees as authorized signatories for signing cheques, drain of the exchange's resources and inadequate provisioning of software for T+3/T+2 trading system etc, which can have serious ramifications on the functioning of an exchange. This non compliance of suggestions on which the renewal of recognition was conditional and deficiencies/flaws in the management of the affairs of the Exchange is in violation of the provisions of SC(R)A, the Securities Contracts (Regulation) Rules, 1957 (hereinafter referred to as the 'SC(R)R'), the SEBI Act, 1992 (hereinafter referred to as 'the Act') the Rules and Regulations made there under, the circulars / directives issued by SEBI and the Rules, Regulations and Bye laws of MGSE.
5. Hence, SEBI issued a notice dated September 8, 2003, under Section 4(4) of SC(R)A, to the Governing Board of MGSE, calling upon them to show cause as to

why the request for renewal of recognition of MGSE should not be refused. SEBI advised them to reply to the notice within 15 days from the receipt of the same. They were also advised that in case they failed to reply to the said show cause notice, SEBI would be constrained to presume that the Governing Board has nothing to say in the matter and SEBI would be free to take such action as it considered appropriate under the provision of the Section 4(4) of SC(R)A and other applicable provisions.

6. In response to the said show cause notice, the Governing Board made its submissions vide its letter dated September 20, 2003 and requested for a personal representation to SEBI in this regard. SEBI advised the Governing Board to appear on October 7, 2003 for a personal hearing before me, along with supporting documents, if any. On the said date, Dr T. Mallikarjunappa, Public Representative Director, Shri Ashish Parikh, Member Director and Ms Namitha W. Pais, Chief Manager appeared before me and made their submissions. Thereafter, additional submissions were made by the Governing Board vide letter dated October 13, 2003.
7. A gist of the violations alleged against the Governing Board and its submissions, made vide their letters dated September 20, 2003 and October 13, 2003 and during the hearing held on October 7, 2003, before me, is summarized below:

Inspection 2002 – Status of compliance

7.1 Delay in the setting up of the Settlement Guarantee Fund (SGF)

The Governing Board submitted that the SGF had not been set up as there was no trading on the floor of the Exchange since 2000-01. As a promoter exchange of Interconnected Stock Exchange of India Ltd (hereinafter referred to as ISE) MGSE had contributed Rs.10 lacs to the SGF of ISE. It was further stated that MGSE had now set up its SGF with a corpus of Rs.2 lacs, as resolved in the Board resolution passed in the meeting held on September 20, 2003 and that there was also a Brokers Protection Fund formed earlier for a similar purpose. It was submitted that steps were being taken to close the said fund and transfer the proceeds therein to the SGF.

7.2 Failure to appoint the Executive Director :

While MGSE did not have an Executive Director since December 2000, Ms Pais was appointed as the Executive Director of the MGSE, without SEBI's approval. SEBI directed Ms. Pais to immediately relinquish the office of Executive Director. Moreover, when her name was subsequently recommended by the exchange for the said post, SEBI rejected her candidature vide letter dated September 20, 2002, as she did not possess the requisite experience in the capital market/securities market. However, MGSE appointed Ms Pais as Chief Manager of MGSE and assigned duties and powers to her which were such as could be exercised and discharged only by an Executive Director of an Exchange.

In response to the said charges, the Governing Board submitted that as per the directive of SEBI, sincere attempts had been made to appoint an Executive Director from amongst the applicants, while also keeping in view the financial impact on the Exchange, the declining trading activity and the crunch in the financial avenues of the exchange. Defending their appointment of Ms. Pais, it was submitted that among all the applicants, she was found to be suitable by the Selection Committee for appointment as Executive Director. Since SEBI turned down the said appointment, a fresh attempt was made for selecting the Executive Director of MGSE. While seven candidates responded to the advertisement, only four candidates turned up for the interview and out of these, the names of the three candidates, which included the name of Ms Pais, were forwarded to SEBI vide letter dated June 02, 2003 along with the report of the Selection Committee dated May 31, 2003. It was submitted that as Ms. Pais was one of the candidates who had turned up for the interview, an opportunity was granted to her on par with other candidates, and hence her selection should not be construed as having granted her any preference.

7.3 List of infrequently traded / below par scrips contributed towards Base Minimum Capital (BMC) :

With reference to the said charge, it was submitted that the Exchange had drawn up a list of approved securities which were liquid and consisted of scrips which formed

part of BSE Sensex/S&P Nifty/BSE 100/CNX Nifty Junior/BSE 200/CNX Midcap 200 and the same shall be considered towards BMC deposited by the members.

7.4 Shortfall of BMC:

With reference to the same, it was submitted that in view of the fact that the average daily turnover of MGSE was less than Rs.1 crore since April 1999, the exchange had reduced the BMC to Rs.1 lakh as per the SEBI circular June 18, 2003. It was further submitted that as there had been an incidental shortfall of BMC prior to June 2003, appropriate penalties were being considered for levy against such members whose BMC had fallen short of the requirements. MGSE has submitted that at present, all the members were maintaining the requisite BMC.

7.5 Failure to transfer 50% of the interest earned on 1% Security Deposit to the Investor Protection Fund:

It was submitted that the Governing Board, at its meeting held on 23.8.2003, had passed a resolution to transfer 50% of the interest earned on 1% security deposit to the IPF and presently the amount to the credit of IPF is Rs.16,35,994.

7.6 Failure to prescribe contribution to IPF from members based on their turnover:

It was submitted that the Board, at its meeting held on September 20, 2003, had passed a resolution prescribing contribution to IPF from members based on their turnover. It was submitted by MGSE that at present the members are contributing Rs.500/- towards IPF, which was higher than the amount that would have been collected if the contribution was linked to turnover. Hence there was no violation in respect of the contribution to IPF.

7.7 Failure to collect contribution from members towards IPF and transfer 2% of the listing fee collected to IPF:

It was submitted that notice of the same had been taken and this requirement has been complied with.

7.8 Failure to modify the existing software to meet T+3 settlement cycle system:

It was submitted that given the facts that the stock exchange had had no trading in the last four years, the members of MGSE were trading only through ISE, and the substantial expenditure expected to be incurred on the modification of existing software or procurement of new software to meet with the T+3 settlement requirement, the proposal to modify the software had been postponed. However, steps were now being taken to update the trading software to meet the said requirement by November 15, 2003.

7.9 Byelaws relating to arbitration :

As regards the amendment of the byelaws relating to arbitration, it was stated that necessary steps had been taken to amend its Byelaws on the lines of the new Arbitration Act.

7.10 Amendment of Article / Byelaw for treatment of claims of investors at par with those of member brokers as per SEBI directive:

It was stated that the required changes had been effected for the said purpose, through a resolution passed at the Board Meeting held on November 04, 2002.

7.11 Failure to maintain the composition of the Council of Management and the Statutory Committees in the prescribed ratio of 50:50 and 60:40 respectively:

With reference to the same, it was initially submitted that necessary resolutions would be moved in the AGM to be held on September 30, 2003 to comply with the requirements and that the composition of the present Board was 6 elected directors and 5 public representatives, including one SEBI nominee while that of the Statutory Committees was in the prescribed ratio of 60:40. Subsequently, it was stated that since there were only five public representatives instead of the sanctioned strength of six, only one broker director had been elected to the Board at the AGM held on October 07, 2003, as against the vacancies of two broker directors, who had retired

by rotation. Therefore, as per the submissions made by the Exchange, the ratio of 50:50 on the Council of Management is maintained.

7.12 Compilation of the database:

It was submitted that the database in respect of 42 out of 69 members was prepared and it was now proposed to approach the remaining members in order to complete the compilation of the entire database by December 31, 2003.

7.13 Termination of sub-brokership:

It was stated that the sub-brokers had been directed to pay the arrears of registration fees to SEBI, failing which steps would be initiated to cancel their certificates of registration. It was subsequently submitted that there is only one case of sub broker pending, whose fees is outstanding at the Exchange.

Inspection 2003

7.14 Non-compliance of investment policy/norms of the Exchange:

The Exchange had invested more than 60 % of its funds in a single private mutual fund namely, JM Mutual Fund, the act being in discord with the then prevalent investment policy/norms of MGSE. This investment was done without prior approval of the Governing Board, which ratified the said decision subsequently. The minutes of the meeting did not reflect either the deliberations on the need for shifting the funds from scheduled commercial banks to the private mutual fund or the relevant details such as the period for which such investment would be deployed, quantum of return on the investments etc or any work sheets based on which such decision was taken.

MGSE has submitted that the said decision was taken to counter the falling listing revenues and negligible transaction fees of the Exchange. The Exchange also submitted that with the recent fall in interest rates, the stream of interest income was being seriously undermined. It was stated that the Governing Board, at its

meeting held on August 23, 2003, had taken a decision to transfer Rs.18 lakhs from J. M. Mutual Fund to RBI Relief Bonds and had also decided to withdraw Rs.20 lakhs, which were held in Fixed Deposits in private sector banks, and invest the matured amount in RBI Relief Bonds. Thereafter, the Governing Board, at its meeting held on September 20, 2003, passed a resolution to reduce the exposure to a single mutual fund. The Exchange has submitted during the personal hearing that the minutes on the issue of investment in J M Mutual Fund were not fully recorded and hence, did not include the discussions on the said subject.

7.15 Temporary employees authorized to sign cheques:

The Governing Board had conferred the power to sign cheques, on behalf of the Exchange, to three temporary staff members, contrary to the directive issued by SEBI vide circular dated December 20, 2001, to the effect that only authorised executives of the Exchange should be authorized to sign cheques upto such amount as may be decided by the Board and for amounts above the specified limits, the office bearers of the Exchange, including the Executive Director, should be authorized to sign the cheques.

With reference to the same, it was stated that consequent to the VRS offered by the Governing Board in February 2002, the Exchange did not have any permanent employees, although steps had been initiated by it to appoint an Executive Director. Hence, in the interim period, employees employed on a contract basis were operating the bank accounts on behalf of MGSE, though only for routine expenditure and on a temporary basis. The Exchange submitted that this too would be stopped after the appointment of the Executive Director. It was submitted that in the matter of operation of bank accounts, necessary checks and balances existed and no lapses had been committed until now. Furthermore, the Governing Board, at its meeting held on September 20, 2003, had passed a resolution to take a fidelity insurance policy to cover any exigencies.

7.16 Drain of Exchange's Resources.

It was observed that the members and elected directors, with specific reference to Shri Ivan Eugene Lobo, were using the infrastructure of the Exchange such as server, computer systems, software etc as well as its staff, for their day to day

trading activities. Further, exclusive terminals were provided to Shri Lobo to log on to ISE Securities and Services Ltd. (hereinafter referred to as 'ISS') through the server of MGSE, at a subsidized rate, whereby the cost incurred by MGSE was in excess of the charges collected by it for providing this service, thereby resulting in a resource drain from the Exchange, for the benefit of a few members.

In response to this charge, the Governing Board submitted that the members incurred their own cost of network connectivity from their office to the exchange and each such member was also charged Rs.1,250/- per month for each of the terminals connected to the Exchange and the said amount was being collected from all members at Mangalore who were connected to the Exchange. It was also submitted that the said facility was available to all members, without exception. Furthermore, since Mangalore experienced frequent dislocation of connectivity due to poor infrastructure, the Exchange had a system to provide a back-up facility to all WAN members in case of a contingency, if requested for. Hence, the facility to square off the transactions of the members from the Exchange, in case of a break down in connectivity between their office and the Exchange, was a contingency pool arrangement available to all their members. No extra or special facilities had been extended to Shri Lobo. On the day of the Inspection, the back-up facility had been extended to him only upon his request, as his terminal had lost connectivity. It was also stated that transaction fees were collected from all the members trading through ISS, based on their turnover i.e. Rs.3 per every lakh and in slabs thereof.

7.17 Indirect refund of non refundable one time payment of deposits paid by the members for registration in ISE :

It was observed that fifty two members had paid a one time entry fee for participating in trading through ISE. Subsequently, some of the members who had not taken up trading in ISE, had requested for refund of the said sum. However, the Governing Board, in its meeting held on September 22, 2001, decided not to refund the same as it was a one time entry fee for obtaining trading rights on ISE. However, subsequently, the Governing Board provided PCs worth Rs 30,000/- to all those members who had submitted the one time entry fee to obtain trading rights at ISE. This appears to be an act meant to circumvent the earlier decision of non refund of the amount.

The Governing Board stated that the computers were provided solely to facilitate trading on the national grid of the ISE, as the computers that were earlier supplied to the members, when trading on the MGSE was automated in 1996, were inadequate and obsolete. MGSE further submitted that these Pentium III computers supplied to the members was never intended to be the property of the member but would always remain the property of the exchange.

7.18 Use of unauthorized software:

It was also observed that the configuration of the PCs provided by MGSE allowed the members to get connected to other members of the exchange who were trading in ISE, by using the provisions of CTCL/SBS (Secondary Broadcasting Station). In such cases, an approved terminal of a member could be accessed by any other person by means of software, at a low cost. Further, it was observed that such persons were functioning as a sub-terminal or as a sub-broker without complying with the formalities of registration with SEBI or seeking prior approval from MGSE, thereby contravening the provisions of the SEBI (Stock Brokers and Sub Brokers) Regulations, 1992.

In reply to the same, the Governing Board stated that the authorized sub-brokers of ISS, who are also members of 'MGSE', used only the authorized version of ODIN software and there was no other unauthorized software in use at 'MGSE'.

7.19 Contravention of SEBI (Stock Brokers and Sub brokers) Regulations 1992:-

It was observed that some non members of MGSE like Shri Rama Pujari and Shri Prakash regularly logged on to ISS through MGSE. Upon verification, it was revealed that the said two entities were acting as sub brokers of one of the prominent elected directors, Shri Lobo, himself a sub-broker of ISS. Thus, it appears that Shri Lobo had permitted his clients, Shri Pujari and Shri Prakash to act as sub brokers. Thus, an elected director was found to be not only utilizing the infra-structure of the MGSE for his own purpose but was also providing it to a few non – members, thereby violating the provisions of the SEBI (Stock Brokers and Sub brokers) Regulations, 1992, according to which a sub-broker is not permitted to

engage any other person/s as his sub-broker or permit his clients to act as sub-brokers, as was being done here. Thus, MGSE infrastructure was being used to log on to ISE by a non member, which was illegal and unauthorized.

In reply to the same, it was contended that ISE had allowed its sub brokers to have as many trading terminals as one required, after seeking its prior permission. In the said case, Shri Lobo had taken the permission and authorization from ISE to have four terminals, each to be operated by authorized persons and thus Shri Pujari and Shri. Prakash had been authorized to operate two of his terminals.

8. In addition to the above, it was also submitted by MGSE that although there was no trading on the floor of MGSE, a number of services were being offered to and availed of, by the local investors and hence, the proposed action under section 4(4) of the SC(R)A be dropped and the recognition of the exchange be renewed.
9. I have taken into consideration the facts and circumstances of the case and the material available on record, which includes the show cause notice, replies and the documents submitted by the Governing Board as well as the submissions made before me, during the personal hearing.
10. I find that there is substantial non-compliance by MGSE with respect to the various suggestions contained in Part I of the report, for the inspection carried out in the year 2002, on which the renewal of recognition of MGSE was conditional. MGSE has failed to comply with 13 of the 18 suggestions made in the report. The details of the status of compliance vis-a-vis the suggestions made in the report are as under:

THE STATUS OF IMPLEMENTATION OF SUGGESTIONS MADE IN THE PREVIOUS INSPECTION REPORT

S.no	Suggestions made in the Inspection Report of 2002	Status
1)	The Exchange should ensure that arrears of SEBI registration fees is collected in full from those members who have resigned from	Implemented

	membership, before Security Deposit/Capital Adequacy Deposit is refunded to them.	
2)	The Exchange should immediately evaluate the BMCs of all the members and wherever FDRs are required to be renewed, the same should be renewed, the short fall in BMC should immediately be made good.	Implemented
3)	The Exchange should ensure that arbitration awards are properly and fully implemented and in the manner prescribed in SEBI Circular SMD/Policy/CIR-06/2002 dated 27.3.2002	Implemented
4)	The Exchange should initiate appropriate disciplinary action against members failing to submit the auditors report within the due dates/extended due date.	Implemented
5)	The exchange should take steps to double the BMC from Rs.2.00 lacs to Rs.4.00 lacs in terms of SEBI Circular SMD/SED/RCG/270/96 dated 19.1.96.	Need not be pursued
6)	The Exchange should expedite the compilation of the database in respect of the remaining members within a specific time frame.	Being implemented
7)	The Exchange should immediately fill up the post of Executive Director by a suitable competent person with professional qualification in the area of finance, adequate post qualification experience in the financial sector and Capital market with a proven track record.	Being implemented
8)	The Exchange should take necessary steps to amend its bye-laws with regard to Arbitration on the lines of the new Arbitration Act.	Being implemented
9)	The Exchange should amend its articles/bye-laws to provide for treating the claims of investors at par with those of member brokers as per SEBI directives. Proper time frame should be fixed for processing and settlement of claims and the same should be strictly complied with.	Being implemented
10)	The exchange should ensure that the sub brokers affiliated to the	Not

	member brokers of the Exchange enter into the revised agreement as prescribed by SEBI vide letter dated May 23, 1997. The arrears of registration fees from the sub brokers concerned should be collected at the earliest and remitted to SEBI.	Implemented
11)	The Exchange should expedite setting up of Settlement Guarantee Fund, as advised by SEBI Circular dated 09.06.1997.	Not Implemented in time.
12)	The exchange should draw up a list of approved securities which are liquid and the same may alone be considered towards BMC deposited by the members. Infrequently traded scrips/below par scrips should not be accepted.	Not Implemented.
13)	Exchange has to ensure that the member brokers make good their shortfall in BMC within a reasonable period. Members failing to comply with this requirement shall be suspended immediately.	Not Implemented in time.
14)	The Exchange should transfer 50% of the interest earned on 1% Security Deposit to Investor Protection Fund.	Not Implemented
15)	The Exchange should prescribe contribution to IPF from members, based on their turnover as per Gov Directives dated 22.08.1985	Not Implemented
16)	The Exchange should not under any circumstances stop collecting the contributions from the members towards IPF as the members trade through ICSEIL and should continue to transfer 2% of the listing fees collected to IPF.	Not Implemented
17)	The Exchange should take immediate appropriate steps to ensure that the composition of the Council of Management and other statutory committees are in the prescribed ratio of 50:50 and 60:40 respectively.	Not Implemented in time.
18)	The Exchange should immediately take steps to modify the existing software/procure new software to cater to the requirement of the present settlement cycle system of T+3.	Not Implemented

11. The pertinent point to mention here is that these suggestions had been stipulated as conditions to be complied with, by MGSE, within two months from the date of grant of renewal of recognition. However, in case of most of the suggestions made in Part I of inspection report of year 2002, the Exchange has taken action or proposed to

take action by passing Board resolution, only after the show cause notice dated September 08, 2003 was issued to the Exchange. I have examined the reasons assigned for the said non compliances/delayed compliances and find them inadequate to explain why these conditions have not been complied within the time frame specified by SEBI, at the time of granting renewal of recognition. The Exchange appears to have been negligent and casual in its approach towards the implementation of these suggestions. Even if the delay in implementation of the suggestions was to be condoned, I find that the current inspection has revealed several other serious irregularities in the conduct of the affairs of MGSE, some of which are in breach of even the basic requirements of law and ethics, as expected of a Governing Board of an Exchange.

INVESTMENT POLICY

12. In this context, I have noted the fact that during the course of Inspection in 2002, MGSE was found to have invested about 90 % of its total funds, amounting to Rs 1.06 crores, in scheduled commercial banks like Vysya bank, Kamataka Bank and Global Trust Bank and the balance 10 % was deployed in a mutual fund i.e. JM High Liquidity Fund.
13. However, the Governing Board, in its meeting held on May 31, 2003, ratified the decision to invest an amount of Rs 37.50 lakhs in JM Income Fund and Rs 15 lakhs in JM High Liquidity Fund and while doing so, it also modified its earlier investment policy (recorded in the minutes of the meeting held on November 04, 2002) of investing 60 % of its funds in AAA rated Income Funds, liquid funds, RBI Relief Bonds and Govt. Securities and 40% of its funds in the nationalized banks/ Scheduled Banks.
14. Thus, more than 60% of the funds of MGSE, were invested in a private mutual fund, without the prior approval of the Governing Board and in contravention of its then existing investment policies. I think it is pertinent to note that the said investment was ratified only after the investment was made and the investment norms were later amended to ratify such a deployment. I think it is also pertinent to state that there is no record of any discussions on the justification of deployment of such huge

funds in one particular mutual fund, on the safety of the funds so deployed, or the analysis of the strength of the said mutual fund etc, being preliminary scrutinies which any prudent management council would have undertaken, for the safety and security of their funds. There is not even any mention in the minutes about the period for which such investment was to be deployed in the fund, quantum of return on the investments etc or any work sheets based on which such decision was taken. Seen in this context, any subsequent justification made by the Governing Board seems inadequate to counter the lack of adherence to any prudent norm while investing more than 60 % of the exchange's funds in one particular fund, while completely disregarding the requirement of taking a well considered decision before deployment of its funds. It is also evident that MGSE did not follow its own norm of staggering the deployment of funds across various categories of investments and also failed to record any reasons / justifications for ignoring the same. Thus, even if the 'merits' of deployment of funds in the mutual funds are to be accepted, the fact remains that a major portion of the funds of a public institution, involving the interest of the general public, were deployed in a single mutual fund, without even a preliminary due diligence process or any diversification among various similar such funds. Hence, the act of MGSE in not following any prudent investment norms in such a major decision deserves to be severely condemned.

APPOINTMENT OF EXECUTIVE DIRECTOR

15. I have noted that in the earlier inspection report, it had been pointed out that MGSE had appointed an Executive Director without complying with the stipulated directives/Rules and procedures required to be followed in the matter and also without the prior approval of SEBI. Since no prior approval was sought from SEBI for appointment of Executive Director, the incumbent so appointed was directed to relinquish the office immediately, vide our letter dated August 26, 2002 and the Exchange was directed that steps should be taken afresh for the appointment of a new Executive Director. I find that the Exchange has subsequently forwarded the name of the same incumbent for the post of Executive Director, for SEBI's approval. The Exchange was informed vide letter dated September 20, 2002 that the incumbent did not satisfy the minimum requirements with respect to an Executive Director of a stock exchange, in terms of experience in Capital Markets / Securities Market etc and was directed to call for fresh names for the post of Executive Director.

16. However, I am distressed to note that although the incumbent resigned from the post, she was re-appointed immediately as a "Chief Manager" and such duties and powers were assigned to her which could be exercised and discharged only by an Executive Director of an Exchange. Thus, by re-appointing the same person as Chief Manager and conferring on her the same powers and duties as that of an Executive Director, despite the fact that the appointment of the said person had earlier been rejected by SEBI on the grounds of not meeting the requirements of an Executive Director in terms of qualification and experience, MGSE has not only deliberately ignored and circumvented the directions of SEBI in this matter but also exercised favor and bias for a particular candidate. I have also taken note that apart from this, her name, along with that of two other candidates, has once again been sent to seek the approval of SEBI in the matter of appointment to the same post for which she was once rejected by SEBI. I also note that the Exchange had mentioned in its submission that the declining trading activity and crunch in financial avenues were impediments in appointment of a suitable Executive Director. However, not once has the Exchange informed SEBI about the existence of such financial constraints in appointment of Executive Director and it is surprising to note that the Exchange has started facing such financial constraints after the issuance of showcase notice by SEBI.

**INDIRECT REFUND OF NON REFUNDABLE ONE TIME PAYMENT OF DEPOSITS
PAID BY THE MEMBERS FOR REGISTRATION IN ISE**

17. I have noted from the records that in the year 1997-98, after a series of meetings, the Governing Board had, in its meeting held on April 22, 1998, resolved to collect a sum of Rs 30,000/- as one time non refundable fees (that was subsequently increased to Rs 35,000/- and to Rs 40,000/- at various stages) from those members who had opted to join the ISE, for obtaining trading rights from ISE. I have noted that 52 members were said to have paid a sum of Rs 30,000/- each, 2 members were said to have paid a sum of Rs 35,000/- each and 1 member a sum of Rs 40,000/-, totaling in all to Rs 16.70 lakhs. Subsequently, although some of these members, who did not join ISE, are said to have requested for refund of the said sum, the Governing Board in their meeting held on September 22, 2001, decided not to refund

the said sum as the amount was treated as a one time entry fee for participating to trade through ISE. Even in the subsequent meetings, the Governing Board reiterated that such a sum could not be refunded. However, in the meeting of January 28, 2002, one of the sitting elected directors, Shri N M Shenoy, requested the Governing Board to consider throwing open trading on ISE/ISS to all members without insisting on the initial payment of Rs 30,000/-, given their "improved financial position" and the need to "improve the volume of trading" by the members, through the newly formed subsidiary of ISE. Subsequently, in the meeting held on March 02, 2002, the said director once again proposed that it would be necessary to provide all members of MGSE with a PC to enhance their capacities at a cost of Rs 30,000/- each and agreeing to the suggestion, PCs were provided by MGSE to its members.

18. Even though this decision of the Governing Board, read in isolation, would appear as a normal and development oriented decision, when the same is linked to the earlier series of discussions regarding the refund of non refundable portion of Rs 30,000/- paid by the members, it can be inferred that the decision to provide each PC at the cost of Rs 30,000/-, was only an act to circumvent the prohibitive decision taken earlier by the Governing Board, of not refunding the amount. Thus, the Governing Board has, by providing the members with PCs, effectively refunded the amount of Rs. 30,000. This is further established by the fact that on comparison of the list of members who had paid the said Rs 30,000 (which is about 52), and the list of members who had received the PCs (which is around 40), the latter list contains only the names of those members who had earlier paid the said sum to the Exchange. The Exchange has, in the process, incurred a total cost of Rs 8 lakhs to benefit a select group of members only. I find that providing of personal computers to some select members, who did not trade in the Exchange for the last three years, allegedly for the purpose of enhancing their capacities and that too, at a time where financial condition of the Exchange was not sound and had also ceased to record any trades for more than three years, defies any logic. Furthermore, I have noted that there has been no increase in the members getting registered as sub brokers to trade through ISS so far, thereby raising doubts about the need to give PCs to members who were allegedly not trading either on MGSE or ISE.

**UTILISATION OF THE INFRA-STRUCTURE AND STAFF OF THE EXCHANGE
BY THE ELECTED DIRECTORS FOR THEIR DAILY TRADING ACTIVITIES IN
ISS**

19. I have noted from the records that some of the members of MGSE, based at Mangalore and trading through ISE/ISS were provided a unique facility, such that the infrastructure of the Exchange viz, server, computer systems, software etc was being utilised by these members for accessing and trading in ISE/ISS by logging on to the servers and terminals of the Exchange which were in turn connected to the servers of ISE/ISS. It is noted that two terminals were provided exclusively for these members to log on to ISS, through the server of the Exchange and in addition to this, two terminals were provided exclusively for executing trades in ISS by the said members. The arrangement was such that two members would log on to ISS through VSAT and the rest would log on through dial up mode. For members using the dial up mode, the Exchange had also provided few ISDN lines for the members, VSAT connection etc at its own cost.
20. An exclusive terminal was found to have been provided to one of the directors, Shri Lobo, for logging on to ISS and the other terminal was being used by the remaining members. Similarly, an exclusive ISDN line had been provided to one of the other directors, Shri Norbert Morris Shenoy, trading in the name of M/s Arunanjali Securities. The entire fixed cost of providing the VSAT, ISDN lines, servers, exclusive terminals was borne by the Exchange and there was no express provision or arrangement with the ISE or ISS for that matter, for the Exchange to provide such facilities to its members. In addition to this, the Exchange also had to bear the recurring cost of providing such facilities, e.g telephone charges, electricity charges, charges towards maintenance of the servers, terminals etc. I have noted from the inspection report that till recently, the Exchange was not collecting any charges from the members. The exchange has recently started collecting very nominal charges which is allegedly far lower than the cost that was actually being incurred by the exchange. Thus, an arrangement existed, whereby enormous subsidy was offered to some members causing a drain on the resources of the Exchange. Of the 8 brokers who accessed the ISS through the Exchange's server, three were found to

be present elected directors of the Exchange. It is quite evident that the elected directors not only utilized the infra-structure of the Exchange for their own purpose but that they also provided the same to a few non-members having trading relations with them. It is to be noted that a member of an Exchange who trades through the subsidiary of his Exchange, can only do so as a sub-broker. SEBI (Stock Brokers and Sub-brokers) Regulations, 1992 do not permit a sub-broker to in turn have a sub-broker or permit his clients to act as a sub-broker. Despite the Regulation, the said arrangement was present in the Exchange. There have been instances of elected directors and members indulging in the act of utilizing the services of the staff of the Exchange on a daily basis, especially the EDP staff, in routing their trade orders through the Exchange terminal. It was noticed that the EDP staff of the exchange performed the duty of executing orders for the members, especially for Shri Lobo. It is distressing to note that the elected directors were found to misuse their powers and abuse their position in the Exchange and also cause erosion of the resources of the Exchange, for their own commercial needs and benefits.

21. The Governing Board of an exchange is entrusted with the duty of implementation and administration of the Rules and Regulations and directives of SEBI in the Exchange, so as to ensure an orderly development of the capital market. When the persons entrusted with such duties themselves violate the Rules, for their own advantage, it cannot be perceived as a free, fair and just manner of administration.

EXERCISE OF FINANCIAL POWERS AND EXECUTION OF OTHER IMPORTANT AND SENSITIVE WORK

22. SEBI has already directed all stock exchanges (including 'MGSE') vide circular SMDRP/Policy/Cir52 /2001 dated December 20, 2001 that the Governing Board shall authorize the executives of the Exchange to sign cheques up to such amount as decided by the Governing Board and above that amount, the Governing Board shall authorize office bearers of the exchange, including the executive director, to sign cheques. I have also noted the instructions issued by SEBI to the effect that none of the elected directors be authorized to issue cheques on behalf of the Exchange. However, the Governing Board has, instead of granting this right to a

person of authority, conferred this power on 3 staff members of the Exchange, who were not even in the permanent employment of the Exchange but were employed only on contractual terms and on assignment basis, which is akin to casual employment. It is apparent that any casual or temporary employee would not have any accountability or responsibility for their acts of omission or commission, if any. These employees, without the necessary authorization, were also being asked to look after various works pertaining to operations and administration, which included market surveillance, accounts, EDP, legal, listing, underwriting and investor grievances, in the absence of any permanent employees in the exchange. I have noted that without the necessary discretion to issue any cheques, these temporary employees were issuing cheques on a regular basis and had even authorized the transfer of huge funds of the Exchange to a private mutual fund, without the express approval of the Board, based solely on the instructions of a single director. Even the annual returns of the Exchange to be filed with the RoC/DCA were signed only by one of these contractual employees and not by any directors, while the notice of EGM had been issued by the Chief Manager (a contractual employee).

23. I find that the elected directors have carefully and deliberately kept themselves outside the purview of any accountability/ responsibility for the Exchange, on records. Going by the various instances of questionable acts and decisions of the Governing Board, which do not meet the requirements of law and ethics as detailed above, it is clear that the Board had acted as an authority unto itself, throwing to winds, the norms and ethics to be followed in running an exchange, while still keeping itself outside the purview of any financial accountability and responsibility. I have noted that little has been done to rectify these shortcomings. An exchange with such vulnerabilities can pose a systemic threat to the entire securities market.
24. It also appears that MGSE is not interested in reviving trading on the exchange, which, as per SEBI's advice in June 2002, can commence only after upon establishment of SGF by the exchange. However, MGSE is yet to initiate any concrete and realistic action towards the realization of the said condition. If MGSE was serious about reviving trading on the exchange, it would have prepared itself by setting up a SGF, modified the software to meet the current requirement of the

- latest trading and settlement cycle system, established connectivity with the depository etc. I have also noted that the elected directors of the Governing Board continue to concentrate only on their trading in ISS, as against developing MGSE or taking steps to revive the trading and to bring back the inactive members to the exchange. Further, MGSE has also exhibited a lack of seriousness in appointment of an Executive Director, who could possibly provide direction to the exchange. Further, there appear to be reasons to doubt the integrity of some of the elected directors, in view of the decisions undertaken by them.
25. From the material on record, it is clear that the affairs of the Governing Board are not being managed and conducted in a free, fair, transparent and just manner but are being run by a couple of elected directors, who have misused and abused their position with the sole motive of deriving pecuniary and unjust gains at all times from the Exchange. The purpose of establishment of stock exchange recognized under SC(R)A is to be in the interest of the trade and also in public interest. However, in this case, this objective seems to have been undermined, as is evident from the findings of the current inspection.
26. Apart from the irregularities mentioned earlier, I have noted that the total number of members in the "MGSE" has been reduced from the previous 80 to 69, as on the date of inspection, with not even one of them being active on MGSE. Out of this 69, 12 are trading through ISS of ISE, as on date. This state of affairs is indicative of the fact that the existing members are not interested in reviving the trading in MGSE. Moreover, as mentioned above, the Governing Board has not taken any effective steps for the revival of the exchange. I have also noted that MGSE has not recorded any turnover during the last four years (from 2000-01 till date) and the current trading and settlement system is available only "on paper" in the exchange. Further, without setting up of SGF as per the SEBI circular no SMD/POLICY/Cir 13/1997 dated June 9, 1997, the exchange cannot begin trading on its floor. Even though Exchange had submitted that there was a Broker Protection Fund created for similar purpose, it is pertinent to note that no proposal for such a fund was sent to SEBI for approval, which is clearly provided in the aforementioned circular. Therefore, the submissions of MGSE that they had formed a fund for similar purpose, are incorrect.

27. The earlier mentioned violations carry significance even though 'MGSE' has not recorded any trading for the past few years, as certain issues like maintenance of BMC, submission of audit reports, collection of contributions from the members towards IPF etc are requirements which have to be complied with, by the members, at all times during their period of holding membership in an exchange, irrespective of whether they trade or not. Admittedly, the operational management is weak, if not virtually absent. In addition to these shortcomings, there are other factors such as the presence of 44 companies listed on the MGSE as on date, out of which 26 are listed in the 'MGSE' as regional companies. I find that almost all the companies are in compulsory demat mode for trading, whereas "MGSE" does not even have depository connectivity as on date. I also find that almost all these scrips are listed in either NSE or BSE where they are traded even as on date. I have also taken note of the fact that during the current inspection, about 7 companies had opted for voluntary de-listing from the Exchange.
28. Thus, it is evident that there is a huge gap between the resources currently available and the requirements, in terms of manpower, material etc, for MGSE to function as a stock exchange, in as much as the 'MGSE', as it stands today, is without the requisite software / hardware to meet the requirement of the latest trading and settlement cycle system, any Settlement Guarantee Fund, surveillance and monitoring systems, Depository connectivity, a competent and full time Executive Director for steering the Exchange in the right direction etc. Mere existence of a stock exchange, without possessing such essential and basic requirements to function as one, would not have any meaning or serve any purpose towards protection of the interest of the investors and the development of the capital market as a whole. It also defeats the purpose of granting recognition to an Exchange under Section 4 of SC(R)A, which is to be in the interest of the trade and also public interest. I also find that the Exchange does not serve any economic purpose for existence as there is nil trading, no fresh listing and above all there are companies seeking voluntary delisting.

29. Thus, apart from the serious irregularities noted in the running of the MGSE, there are lapses in its basic functions and instances of non initiation of effective steps for the general functioning and administration of the Exchange in terms of the provisions of SEBI directives, Circulars, SC(R)A and the SC(R)R. There have also been non compliances by MGSE of the various circulars /directives/instructions issued by SEBI time and again, which displays an apparent disregard for statutory compliance requirements. I believe that it is imperative that an exchange should not only comply with the directives issued by SEBI and the provisions of law, but also ensure the smooth functioning of the exchange in accordance with law, business ethics, corporate governance etc and in tune with the developments of securities market. However, in the case of MGSE, the deficiencies elaborated above are indicators of a stock exchange functioning in a manner against the interest of the public at large.
30. Considering the current scenario of the capital market, where only those institutions, which are capable of adapting to the rapidly changing market structure, alone can survive, MGSE with the aforesaid inadequacies even in the basic requirements to exist as a stock exchange, would only find itself redundant, especially in view of the absence of any realistic efforts on the part of the Governing Board for the revival of the exchange. If MGSE is allowed to function in the present manner without any immediate remedial action, it would not only lose its relevance as a public institution but also erode the confidence of the investors, which would in turn compromise the orderly development of the securities market.
31. When the activities of an exchange are carried out contrary to the interest of the investing public and in a manner which is adverse to the interest of the investors, members and the public; the same is bound to injure and damage their interests. Moreover, the failure of the Governing Board to ensure proper governance and implementation of the provisions of the SC(R)A, Bye-Laws of the Exchange and the SEBI directives, circulars etc could erode the confidence of the investors. The

functioning of the 'MGSE' has created uncertainty and insecurity amongst the investors.

32. SEBI is mandated to ensure that there are adequate systems, procedures and effective management in an Exchange, which shall protect the interest of investors and develop the securities market. On a cumulative analysis of the facts abovementioned, I am of the opinion that allowing MGSE to continue in its present form may not be in the interest of trade or public interest. Therefore, it is essential that immediate measures are adopted to ensure that the interests of the investors are not further jeopardized. I am of the opinion that the Governing Board is unable to either perform effectively or provide guidance and direction to MGSE and hence, any further renewal of recognition of MGSE does not seem reasonable and justified, as it would only serve the commercial needs of few broker members.
33. In view of the above facts and circumstances, and in exercise of the powers conferred upon me under Section 19 of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992, read with Section 4(4) of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956, read with the Government of India Notification number F.No. 1/57/SE/93 dated September 13, 1994, I hereby refuse to grant renewal of recognition to MGSE. This order shall come into force after 3 weeks from the date of the order.
34. In view of this Order, MGSE shall cease to be a recognized stock exchange and therefore, it is imperative to pass necessary directions in the interest of investors/shareholders of the listed companies in MGSE and in the overall interest of the securities market. I, therefore, in exercise of powers conferred upon me under Section 19 read with section 11 (1) of SEBI Act pass the following directions:-
- 1) The money available in the Investor Protection Fund and Investor Services Cell of MGSE shall be utilized only for the purpose for which these funds have been created, as per the Articles of MGSE. Any pending claims of any investors

- should not be appropriated for any other purpose or for payment to the members/shareholders of MGSE.
- 2) MGSE shall set aside sufficient funds in order to provide for settlement of any claims, pertaining to pending arbitration cases, pending non-implemented arbitration award, if any, liabilities/claims of contingent nature, if any, and unresolved investors complaints/grievances lying with the exchange, on the date of this order.
 - 3) The companies which are exclusively listed in the MGSE, may consider seeking listing at other stock exchanges or provide for exit option to the shareholders as per SEBI Delisting Guidelines.
 - 4) Consequent upon de-recognition of MGSE, the members/shareholders of MGSE shall cease to be members of a recognized stock exchange and therefore liable to be de-registered as stock brokers, and hence, their certificate of registration granted by SEBI shall stand automatically cancelled. However, the said members/shareholders of MGSE shall be liable to pay SEBI registration fees as per Schedule III of the said regulations, till the date of this Order.

[F. No. SEBI/LE/19048/2004]

A. K. BATRA, Whole Time Member